

PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI, RASIO KEUANGAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI DI INDONESIA

Agung Rahmatullah

PT. Prudential Life Assurance

agungrahmat2310@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of macroeconomic factors, financial ratios and bond characteristics on bond yields. This study consists of six independent variables, namely interest rates, inflation, liquidity (Current Ratio), leverage (Debt to Equity Ratio), maturity and bond ratings. Meanwhile, the bond yield variable is proxied by yield to maturity (YTM). The research method uses a causal approach. The data sample was taken as many as 51 bonds 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 of the study at a significance level of 5% show that 1) interest rates have a positive effect on bond yields, 2) inflation has a positive effect on bond yields, 3) liquidity has no effect on bond yields, 4) leverage has no effect on bond yields, 5) maturity bonds have a positive effect on bond yields, and 6) bond ratings have a negative effect on bond yields. It can be concluded that corporate bond yields in Indonesia issued in 2016-2019 are influenced by macroeconomic factors and bond characteristics, while financial ratios have no effect.

Keyword: *Bond Yield, Macroeconomic Factors, Financial Ratios, Bond Characteristics*

PENDAHULUAN

Investasi pada aset finansial adalah jenis investasi yang paling sering dilakukan oleh para investor, karena umumnya tidak berwujud namun tetap memiliki nilai yang tinggi. 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.

Obligasi menurut Siamat (2018) secara umum diartikan sebagai bukti utang dari emiten (penawar) yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Obligasi dapat memberikan pendapatan dalam bentuk bunga maupun gain bagi para investor, sehingga obligasi memiliki implikasi penting baik untuk pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan perusahaan, maupun untuk pengambilan kebijakan publik.

Penelitian ini hanya mengkaji pada obligasi jenis korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta. Hal ini dilandasi adanya fenomena pertumbuhan obligasi korporasi yang menurut Bursa Efek Indonesia mengalami trend outstanding dan Turn Over Ratio (TOR) yang lebih rendah dibandingkan obligasi pemerintah sepanjang tahun 2012 hingga 2015. 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 anjaknya 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).

Terdapat banyak faktor yang menyebabkan investor lebih tertarik dengan jenis investasi obligasi dibandingkan saham seperti pendapatan yang cenderung bersifat tetap, rendahnya tingkat resiko kerugian (loss) yang akan diterima, dan pengutamaan pengembalian dana apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini menjadi alasan dilakukannya penelitian tentang imbal hasil (yield) obligasi, karena sebagai instrumen investasi yield obligasi yang diperoleh investor berubah seiring dengan berjalannya waktu.

Penelitian ini penting dilakukan agar investor mampu mengambil keputusan investasi obligasi dengan tepat, mengingat transaksi obligasi korporasi semakin meningkat yang berdampak pada semakin fluktuatifnya harga obligasi. Obligasi korporasi dipilih karena memiliki eksposur risiko yang lebih tinggi terhadap variabel makroekonomi dan karakteristik obligasi itu sendiri. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan determinan yang mempengaruhi perubahan yield obligasi tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Zulfa dan Nahar (2020) yang dimodifikasi dengan beberapa penelitian lainnya. Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan karena menyatukan faktor makroekonomi yaitu suku bunga dan inflasi (Situmoran, 2017; Ahmad dan Wahyudiani, 2019; Paramita dan Pangestuti, 2016), rasio keuangan yaitu likuiditas dan leverage (Hamida, 2017; Sorongan, 2019; Muslim, 2015; Ahmad dan Wahyudiani, 2019) dan karakteristik obligasi yaitu maturity dan peringkat obligasi (Oktavian dkk, 2015; Susanti dkk, 2017; Putri dkk, 2017; Permana dkk, 2017) sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi yield obligasi korporasi di Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Laporan keuangan perusahaan menurut Fahmi (2015) harus disajikan secara wajar dan relevan, karena laporan tersebut merupakan suatu cerminan bagi perusahaan yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Apabila dari informasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar, maka perusahaan tersebut memberikan sinyal positif, dan apabila reaksi pasarnya tidak berpengaruh maka perusahaan tersebut maka dapat dikatakan bahwa memberikan sinyal yang negatif.

Teori sinyal lebih menekankan pada pentingnya informasi dari perusahaan terhadap keputusan investasi pada pihak diluar perusahaan. Informasi yang lengkap tidak hanya dibutuhkan oleh para investor namun juga oleh para kreditur, sebelum bersedia untuk meminjamkan dananya pada suatu perusahaan, seorang kreditur terlebih dahulu harus memperoleh dan melakukan analisis atas informasi yang disajikan perusahaan melalui laporan keuangan dari tiap perusahaan (Scott, 2016). Dapat disimpulkan bahwa, signalling theory merupakan salah satu jenis informasi pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat memberikan sinyal bagi calon investor atau pihak yang berkepentingan lainnya yaitu dapat berupa laporan keuangan perusahaan.

Informasi berupa pemberian peringkat obligasi, peringkat perusahaan, rasio keuangan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan dapat menjadi sinyal kondisi perusahaan dan menggambarkan berbagai risiko dan peluang yang terjadi. Dari laporan keuangan tersebut juga dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur untuk membuat keputusan investasi, kredit, keputusan pendanaan dan juga kebijakan deviden. Untuk obligasi, 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.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori Arbitrage Pricing Theory berawal dari adanya kelemahan dari teori Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dalam 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/ noise dalam perusahaan seperti prestasi dan kinerja perusahaan bersangkutan. 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).

Teori Preferensi Likuiditas (Liquidity Preference Theory)

Dalam teori preferensi likuiditas dinyatakan bahwa tingkat bunga akan mencerminkan jumlah tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan ditambah dengan premi likuiditas. Premi likuiditas ini digunakan oleh penerbit supaya investor mau meminjamkan dananya dalam jangka panjang. Menurut Fabozzi (2016) suku bunga forward tersirat tidak akan menjadi perkiraan yang tidak bias mengenai harapan pasar terhadap suku bunga di masa depan karena harapan pasar ini meliputi premi likuiditas. Sehingga apabila premi likuiditas dari tingkat suku bunga yang diharapkan di masa depan tinggi, maka investor akan berinvestasi pada jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal yang dilakukan untuk mengkaji hubungan sebab akibat (kausal) dari variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2015). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah yield to maturity obligasi. Sedangkan variabel independen adalah tingkat suku bunga, inflasi, likuiditas, leverage, maturity dan peringkat obligasi.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah 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.

- Obligasi yang memiliki peringkat termasuk pada kategori layak investasi (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-). Kriteria ini diambil untuk memilih jenis obligasi yang banyak diminati oleh investor sehingga dapat menggambarkan jenis obligasi korporasi yang baik dan layak dijadikan instrument investasi sesuai historis kinerja perdagangan.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

- Tingkat suku bunga (X1) merupakan nilai suatu tingkat suku bunga yang besarnya sesuai dengan dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) sebagai indikator tingkat risiko mulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. BI rate dalam penelitian ini adalah rata-rata BI rate bulanan yang di publikasikan oleh Bank Indonesia.
- Inflasi (X2) adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat mulai dari tahun 2016 sampai tahun 2019. Inflasi dalam penelitian ini adalah tingkat rata-rata inflasi bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia.
- Likuiditas (X3) adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi suatu kewajiban keuangannya yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo (Hery, 2016). Likuiditas diproksikan dengan current ratio (CR) sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Asset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Sumber: Hery (2016)

- Leverage (X4) adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Hery, 2016). Leverage diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang dirumuskan:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

Sumber: Hery (2016)

- Maturity (X5) merupakan batas waktu dari obligasi yang menunjukan lamanya waktu sampai penerbit obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya obligasi tersebut (Keown, dkk, 2015). Maturity diukur dengan:

$$\text{Maturity (MAT)} = \text{Tanggal jatuh tempo} - \text{tanggal terbit}$$

- Peringkat Obligasi (X6) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi yang diterbitkan (Jogiyanto, 2015). Peringkat obligasi pada penelitian ini menggunakan pemeringkatan dari PT PEFINDO. Pemberian skor dari peringkat terendah hingga tertinggi yaitu skor 1 untuk obligasi peringkat idBBB- hingga skor 10 untuk obligasi peringkat idAAA.

Tabel 1 Peringkat Obligasi

Peringkat	Angka
idAAA	10
idAA+	9
idAA	8
idAA-	7
idA+	6
idA	5
idA-	4

idBBB+	3
IdBBB	2
idBBB-	1

7. Yield obligasi (Y) Dalam penelitian ini diukur dengan yield to maturity obligasi. Tandelilin (2017) menjelaskan 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. Rumus perhitungan yield to maturity menggunakan rumus berikut:

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

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data Dan Pembahasan Hasil

Statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran tentang suatu keadaan meliputi: jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Berikut ini hasil uji statistik deskriptif penelitian:

1. Suku Bunga

Statistik deskriptif tabel 4.1 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.

2. Inflasi

Statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukan bahwa inflasi terendah adalah 3,02 dan tertinggi adalah 3,61. Nilai standar deviasi 0,26887 lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata 3,4147 menunjukan tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel inflasi dari tahun 2016-2019.

3. Current Ratio (CR)

Rasio likuiditas perusahaan penerbit obligasi memiliki nilai terendah 17,78% dan maksimum 256,34%. Dengan rata-rata likuiditas 125,1302 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi 73,78770 menunjukan bahwa variasi data pada rasio likuiditas tidak beragam (cukup stabil).

4. Debt to Equity Ratio (DER)

Tabel statistik deskriptif menunjukan rasio leverage dari perusahaan penerbit obligasi paling rendah 0,06 dan paling tinggi 8,60. Nilai rata-rata rasio leverage yaitu 3,2437 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi menunjukan bahwa tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel leverage.

5. Maturity

Data pada tabel statistik deskriptif menunjukan maturity obligasi paling rendah adalah 1 tahun dan paling tinggi adalah 8 tahun. Dengan nilai rata-rata 2,96 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi 1,822 menunjukan tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel maturity obligasi.

6. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi memiliki nilai terendah sebesar 4 dan tertinggi sebesar 10. Nilai terendah dan tertinggi tersebut diperoleh dari skala yang menggambarkan peringkat tinggi rendahnya suatu obligasi. Skala tersebut ditentukan dari angka 10 hingga 1 untuk obligasi yang memiliki peringkat

idAAA hingga idBBB-dalam kategori investasi yang layak (investment grade) berdasarkan peringkat PT Pefindo. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa obligasi sampel paling rendah memiliki peringkat idA- dan paling tinggi idAAA. Nilai rata-rata variabel peringkat yang tertera pada tabel 4.1 adalah 8,31 yang lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi 1,86. Hasil ini menunjukkan bahwa 51 jenis obligasi yang diteliti tidak memiliki kesenjangan peringkat yang cukup besar.

7. Yield to Maturity

Dapat dilihat dari tabel 4.1 bahwa 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.

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi pengaruh simultan antara variabel bebas 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 2 Hasil Uji Statistik F

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	15.949	6	2.658	9.456	.007 ^b
	Residual	256.355	44	5.826		
	Total	272.304	50			

a. Dependent Variable: YTM

b. Predictors: (Constant), Peringkat, Inflasi, TTM, Suku Bunga, CR, DER

Sumber : Hasil Olah Data, 2020.

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi (0,001) lebih kecil dari probabilitas (0,05). Sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terbukti berpengaruh signifikan terhadap Yield Obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi layak digunakan.

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 3 Hasil Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.442 ^a	.359	.270	2.41376

a. Predictors: (Constant), Peringkat, Inflasi, TTM, Suku Bunga, CR, DER

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2020.

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai adjusted R squared yaitu 0,270. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memberikan pengaruh sebesar 27% terhadap yield obligasi ($0,270 \times 100\%$). Sementara itu, sisanya sebesar 73% dari yield obligasi korporasi di Indonesia dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		<i>Unstandardized Coefficients</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>
1	(Constant)	11.661	7.303
	Suku Bunga	.372	1.607
	Inflasi	.661	1.538
	CR	-.002	.007
	DER	.001	.204
	<i>Maturity</i>	.128	.203
	Peringkat	-.312	.252

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2020.

Uji regresi berganda ini bertujuan untuk memprediksi besarnya keterkaitan dengan menggunakan data variabel independen yang sudah diketahui besarnya (Santoso, 2015). Dari output regresi pada tabel 4.9 dapat dirumuskan model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{YTM} = 11,661 + 0,371 \text{ Suku} + 0,661 \text{ Inflasi} - 0,002 \text{ CR} + 0,001 \text{ DER} + 0,128 \text{ Maturity} - 0,312 \text{ Peringkat}$$

Penjelasan:

1. Nilai konstanta sebesar 11,661 bernilai positif dengan asumsi variabel independen Suku, Inflasi, CR, DER, Maturity dan Peringkat bernilai tetap atau bernilai nol (0).
2. Koefisien regresi Suku diperoleh 0,317 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 0,317 satuan.
3. Koefisien regresi Inflasi diperoleh 0,661 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 hal ini akan membuat Yield Obligasi juga mengalami kenaikan sebesar 0,661 satuan.
4. Koefisien regresi CR diperoleh 0,002 bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara rasio likuiditas perusahaan penerbit terhadap yield obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila likuiditas mengalami kenaikan 1 satuan hal ini akan membuat Yield Obligasi turun sebesar 0,002 satuan.
5. Koefisien regresi DER diperoleh 0,001 bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang positif antara leverage terhadap yield obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila leverage mengalami kenaikan 1 satuan hal ini akan membuat Yield Obligasi juga mengalami kenaikan sebesar 0,001 satuan.
6. Koefisien regresi Maturity diperoleh 0,128 bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang positif antara Maturity obligasi terhadap yield obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila Maturity obligasi mengalami kenaikan 1 satuan hal ini akan membuat Yield Obligasi juga mengalami kenaikan sebesar 0,128 satuan.
7. Koefisien regresi Peringkat diperoleh 0,312 bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara Peringkat obligasi terhadap yield obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila Peringkat obligasi mengalami kenaikan 1 satuan hal ini akan membuat Yield Obligasi turun sebesar 0,312 satuan.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik t untuk mengetahui dan mengukur secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	<i>B</i>	<i>t</i>	<i>Sig</i>	Hasil
Suku Bunga	.372	2.231	.018	Ha ₁ diterima
Inflasi	.661	5.430	.009	Ha ₂ diterima
CR	-.002	-.225	.823	Ha ₃ ditolak
DER	.001	.006	.996	Ha ₄ ditolak
Maturity	.128	2.136	.002	Ha ₅ diterima
Peringkat	-.312	-1.939	.013	Ha ₆ diterima

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2020.

1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Yield Obligasi

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

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

Berdasarkan tabel 5 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,372 dan nilai t hitung sebesar 2,231. 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.

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 5 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,661 dan nilai t hitung sebesar 5,430. 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.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Yield Obligasi

Ho: $\beta_3 > 0$ = tidak ada pengaruh negatif likuiditas terhadap yield obligasi.

Ha: $\beta_3 < 0$ = ada pengaruh negatif likuiditas terhadap yield obligasi.

Berdasarkan model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,002 dan nilai t hitung sebesar 0,225. Sementara tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,283 > 0,05$. Hipotesis ketiga ditolak yang berarti tidak ada pengaruh negatif likuiditas terhadap yield obligasi.

4. Pengaruh Leverage terhadap Yield Obligasi

Ho: $\beta_4 < 0$ = tidak ada pengaruh positif leverage terhadap yield obligasi.

Ha: $\beta_4 > 0$ = ada pengaruh positif leverage terhadap yield obligasi.

Berdasarkan tabel 5 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel leverage (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar 0,006. Sementara tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,996 > 0,05$. Maka dari itu hipotesis empat ditolak yaitu tidak ada pengaruh positif leverage terhadap yield obligasi.

5. Pengaruh Maturity Obligasi terhadap Yield Obligasi

Ho: $\beta_5 < 0$ = tidak ada pengaruh positif maturity terhadap yield obligasi.

Ha: $\beta_5 > 0$ = ada pengaruh positif maturity terhadap yield obligasi.

Berdasarkan tabel 5 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel maturity memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,128 dan nilai t hitung sebesar 2,136. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,002 < 0,05$. Hipotesis kelima diterima karena terbukti ada pengaruh positif maturity terhadap yield obligasi.

6. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield Obligasi

Ho: $\beta_6 > 0$ = tidak ada pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap yield obligasi.

Ha: $\beta_6 < 0$ = ada pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap yield obligasi.

Berdasarkan model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel peringkat obligasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,312 dan nilai t hitung sebesar 1,939 dengan tanda negatif.

Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,013 > 0,05$. Hipotesis keenam dapat diterima yang berarti ada pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap yield obligasi.

Pembahasan

Pembahasan hasil penelitian berdasarkan model konseptual yang telah dibangun berdasarkan bukti-bukti empiris yang merupakan dasar dalam pemodelan penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Yield Obligasi

Hasil uji hipotesis membuktikan ada pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap yield obligasi yang ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,372 dan nilai t hitung sebesar 2,231. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,018 < 0,05$. 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

Hasil uji hipotesis membuktikan ada pengaruh positif inflasi terhadap yield obligasi yang ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,372 dan nilai t hitung sebesar 5,430. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,009 < 0,05$. 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 mengharapkan 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.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Yield Obligasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh koefisien regresi sebesar 0,002 dan nilai t hitung sebesar 0,225 sementara tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,283 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh negatif likuiditas terhadap yield obligasi. Hal ini bertolak belakang dengan pendapat harga obligasi yang terus meningkat akan menyebabkan yield obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan Hamida (2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap yield to maturity. Penelitian yang sejalan dinyatakan Susanti dan Permana (2017) yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi.

4. Pengaruh Leverage terhadap Yield Obligasi

Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada pengaruh positif leverage terhadap yield obligasi yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar 0,006. Sementara

tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,996 > 0,05$. Hasil ini bertolak belakang dengan asumsi teori signalling, yang menyatakan semakin tinggi nilai debt to equity ratio perusahaan akan meningkatkan tingkat risiko gagal bayar terhadap utang perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut, maka risiko yang akan ditanggung investor juga semakin meningkat sehingga investor akan mengkonversi risiko tersebut ke dalam imbal hasil yang akan mereka peroleh menjadi lebih tinggi. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Muslim (2015) dan Purwanti dkk (2017) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari DER terhadap yield obligasi. Penelitian sejalan dinyatakan oleh Dayanti dan Janiman (2019) yang pada penelitiannya menunjukkan tidak terdapat pengaruh dari DER terhadap yield obligasi korporasi.

5. Pengaruh Maturity terhadap Yield Obligasi

Hasil uji hipotesis membuktikan ada pengaruh positif dari maturity terhadap yield obligasi yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,128 dan nilai t hitung sebesar 2,136. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,002 < 0,05$. Hasil ini mendukung teori preferensi likuiditas yang mengasumsikan investor lebih menyukai investasi pada obligasi jangka pendek dikarenakan risiko ketidakpastian yang dihadapi akan semakin kecil. Dalam hal ini investor beranggapan bahwa emiten akan lebih mampu melunasi pokok pinjaman serta kupon obligasi. Sedangkan perusahaan yang memerlukan dana lebih menyukai dana pinjaman jangka panjang. Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa obligasi yang memiliki maturity lebih panjang akan menawarkan yield yang relatif lebih tinggi dari pada obligasi dengan umur yang pendek. Semakin panjang maturity maka risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin tinggi dan perusahaan akan menawarkan yield yang lebih tinggi. Sebaliknya semakin pendek maturity maka semakin rendah risiko yang akan dihadapi oleh investor sehingga yield pun akan lebih rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Putri dkk (2017) dan Permana dkk (2017) yang menyatakan bahwa maturity memiliki pengaruh terhadap yield to maturity obligasi. Dalam penelitian Ayu dan Widayat (2019) juga telah ditemukan bahwa maturity obligasi berpengaruh signifikan terhadap besarnya yield yang diberikan, dimana semakin tua usia obligasi maka akan semakin tinggi imbal hasil yang diharapkan investor.

6. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield Obligasi

Hasil uji hipotesis menunjukkan ada pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap yield obligasi dan dibuktikan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,312 dan nilai t hitung sebesar 1,939 dengan tanda negatif. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,013 > 0,05$. Hasil ini sejalan teori sinyal yang menyatakan jika perusahaan memberikan informasi yang bersifat positif maka akan direspon secara positif oleh investor begitupun sebaliknya jika informasi tersebut bersifat negatif maka akan direspon secara negatif oleh investor. Semakin rendah peringkat obligasi maka risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin tinggi dan perusahaan akan menawarkan yield yang lebih tinggi. Sebaliknya semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin rendah risiko yang akan dihadapi oleh investor dan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang tinggi akan menawarkan yield yang lebih rendah. Penelitian ini sejalan dengan Oktavian dkk (2015) dan Permana dkk (2017) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap yield to maturity obligasi. Hasil penelitian Ayu dan Widayat (2019); Sorongan (2019) juga menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap yield.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa model pengukuran yang dibangun, maka dapat ditarik kesimpulan yang menjawab rumusan masalah yaitu:

1. Ada pengaruh positif suku bunga terhadap yield obligasi.
2. Ada pengaruh positif inflasi terhadap yield obligasi.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield obligasi.
4. Leverage tidak berpengaruh terhadap yield obligasi.
5. Ada pengaruh positif maturity terhadap yield obligasi.
6. Ada pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap yield obligasi.

Saran yang direkomendasikan untuk berbagai pihak yang berkepentingan adalah:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada obligasi akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan karakteristik obligasi karena dua faktor tersebut berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kategori layak investasi.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada suku bunga, inflasi, likuiditas, leverage, maturity dan peringkat obligasi. Sedangkan nilai adjusted R square diperoleh 27% ($0,270 \times 100\%$), yang artinya masih ada 78% 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 lebih dapat merepresentasikan kondisi yang ada dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar.
4. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia), sebagai perbandingan hasil.

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.
- Estiyanti, Ni Made., dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2015. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah. Universitas Udayana
- Dayanti dan Janiman. 2019. Pengaruh Maturity, Peringkat Obligasi Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Yield to Maturity Obligasi. Jurnal Kajian Akuntansi, Vol 3, (1),
- Fabozzi, Frank J. 2016. Manajemen Investasi, Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta.
- Faizah. 2019. Pengaruh Leverage Maturity dan Size Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening. JEMATEch Vol. 2, No. 1
- Fauziani, Windy, Y. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 6.
- Francová. 2018. An Analysis of the Impact of Selected Factors on The Bond Market. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, Vol 66 No 6
- Garini. 2016. Analisis Determinan Yang Mempengaruhi Yield Obligasi (Studi pada Obligasi Pemerintah Indonesia Tahun 2006:1-2014:12). Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya Malang
- Ghozali, Imam. 2015. Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 20. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hamida. 2017. Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). EKOBIS Vol.18, No.1
- Harris, Larry. 2015. Trading & Exchanges: Market Microstructure for Practitioners. Oxford University Press, USA.
- 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.
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J William, & Scott, David F. 2015. Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009 tentang Aturan Pemeringkat Efek
- Latumaerisa, Julius. 2015. Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Maharditya, Layyinaturobanayah, Mokhamad Anwar. 2018. Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. Jurnal Dinamika Manajemen Vol 9 Nomor 1
- Manurung, AH., Silitonga, D & Tobong, WRL. 2016. Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. Jakarta: Institute Perbanas.
- Masruroh dan Fatmawati. 2019. Pengaruh Peringkat Sukuk, Umur Sukuk, Debt to Equity Ratio, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi di Indonesia. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) Vol. 4, No. 1
- Munfii, Ayu Inayatul. 2015. Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal terhadap Penetapan Tingkat Sewa pada Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Tahun 2005-2010. Jurnal Ilmiah. Universitas Islam Negeri Malang.
- 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
- Nelmida. 2018. Faktor-Faktor Yang Menentukan Yield to Maturity Obligasi Korporasi. Seminar Nasional Sistem Informasi UNMER Malang
- 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
- PEFINDO. 2016. Product and Services, Rating Release, Rating Announcement. Jakarta.
- Perovic, Lena Malesevic. 2015. The Impact of Fiscal Positions on Government Bond Yields in CEE Countries. Journal of Economic System.
- 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
- Putri, Ni Putu Kartika Eka, Ida Bagus Putra Astika, & A. A. D. 2017. Pengaruh Tingkat Bunga Pasar Dan Karakteristik Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Yang. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.19.3
- 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
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus. 2017. Ilmu Makro Ekonomi. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Santoso dan Ashari. 2015. Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS. Yogyakarta: Andi Offset
- 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
- Sartono, Agus. 2016. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta : BPFE.
- Septiyanto. 2016. Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Likuiditas dan Suku Bunga SBI Terhadap Yield to Maturity Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta Vol 2 No. 2

- Siamat, Dahlan. 2018. Manajemen Lembaga Keuangan, Edisi kedua. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonusa.
- Sihombing dan Sundoro. 2017. Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia. Media Ekonomi Vol. 25 No. 2
- Sorongon. 2019. Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, dan Likuiditas terhadap Yield To Maturity pada Perusahaan Terbuka di Indonesia. Management & Accounting Expose Vol. 2, No. 1
- Statistik Pasar Modal tahun 2019, www.ojk.go.id
- Sugiyono. 2015. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2017. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP YKPN
- Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tahun 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia
- Susanti dan Permana. 2017. Pengaruh Peringkat, Likuiditas, Kupon Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014. Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Vol.1, No.
- Sutrisno. 2015. Manajemen Keuangan : Teori, Konsep & Aplikasi. Jakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin. 2016. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- 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 Bond1. Journal of Indonesian Applied Economics, Vol.6 No.2,
- Yahya., Rahim dan Rashid. 2016. Determinants Of Corporate Bond Yield: The Case Of Malaysian Bond Market. International Journal of Business and Society, Vol. 17 No. 2
- Zulfa dan Nahar. 2020. Faktor Determinan Yield Obligasi Perusahaan Korporasi. Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi; Vol. 11, No 2