

PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, SUKU BUNGA PASAR UANG DOMESTIK DAN SUKU BUNGA PASAR UANG LUAR NEGERI TERHADAP YIELD TO MATURITY OBLIGASI RITEL INDONESIA DI BURSA ANTAR BANK PERIODE 2010-2013

Andri Lambas Lumbantobing

Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Mercu Buana

Email: andri.lumbantobing16@yahoo.com.au

Abstract. This paper has an aim to know the effect of inflation, exchange rate of IDR, the interest rate of JIBOR, and SIBOR toward yield to maturity of Indonesia Ritel Bond (ORI). The research result of 37 sample with population of ten kind of Indonesia Ritel Bond (ORI) those are ORI001 to ORI010 can be concluded that inflation, exchange rate of IDR, the interest rate of JIBOR, and SIBOR have simultaneously influenced toward yield to maturity of Indonesia Ritel Bond (ORI). However especially for Interest rate of SIBOR, it has an individually influenced toward yield to maturity of Indonesia Ritel Bond (ORI). The test model result shows that 0,712 % adjusted R Square. It means that inflation, exchange rate of IDR, the interest rate of JIBOR, and SIBOR influence 71% toward yield to maturity of Indonesia Ritel Bond (ORI) and the other 29% effect is from other factors. The thing that make this research is interesting is that independent variable can only simustaniously influenced toward YTM of Indonesia Ritel Bond (ORI), except the interest rate of SIBOR, from spss coefficients result shows that it individually influence toward yield to maturity of Indonesia Ritel Bond (ORI).

Key words : Yield to maturity, Indonesia Ritel Bond (ORI), inflation, exchange rate of IDR, the interest rate of JIBOR, and SIBOR .

Abstrak: Makalah ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga JIBOR, dan SIBOR terhadap hasil nilai Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Hasil penelitian dari 37 sampel dengan populasi sepuluh jenis Ritel Obligasi Indonesia (ORI) yang terkini ORI 001 sampai ORI 010 dapat disimpulkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga JIBOR, dan SIBOR secara simultan berpengaruh terhadap hasil maturiti Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Namun hal yang utama pada suku bunga SIBOR, secara individual berpengaruh terhadap hasil maturitas Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Hasil uji model menunjukkan bahwa 0.712% disesuaikan RSquare. Ini berarti bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga JIBOR, dan SIBOR berpengaruh 71% terhadap hasil maturitas Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan efek lainnya 29% adalah dari faktor-faktor lain. Halyang membuat penelitian inimenarik adalah bahwa variabel independen dapat secara simultan berpengaruh terhadap YTM Obligasi Ritel Indonesia (ORI), kecuali suku bunga SIBOR, dari koefisien spss hasil menunjukkan bahwa secara individu terlihat berpengaruh terhadap hasil maturitas Obligasi Ritel Indonesia (ORI).

Kata kunci: hasil pada maturitas, Obligasi Ritel Indonesia (ORI), inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga JIBOR, dan SIBOR

PENDAHULUAN

Investor dalam memilih dan memutuskan pembelian suatu obligasi tentunya mengharapkan imbalan atau keuntungan yang lebih besar. Secara sederhana para investor membeli suatu obligasi, baik itu Obligasi perusahaan maupun Obligasi Ritel Indonesia akan melihat harga Obligasi, jangka waktu, penerbit obligasi dan tingkat kupon-nya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003).

Yield adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006). Sedangkan *Yield to maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian yang diantisipasi dari suatu obligasi apabila dimiliki hingga jatuh tempo (Kamus Bisnis).

Dengan melihat pengertian *Yield to maturity* (YTM) diatas tentunya *return* yang diharapkan masih merupakan antisipasi atau perkiraan. Ini berarti bahwa *yield* yang akan diterima belum tentu sebesar tingkat kupon yang diharapkan diakhir periode. Tentunya ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi hasil *yield to maturity*. Faktor-faktor lain tersebut dapat mempengaruhi hasil *yield to maturity* yang akan diperoleh diakhir periode. Hal ini menjadi sebuah masalah dan akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk menanam modalnya. Faktor-faktor lain tersebut dapat berupa faktor eksternal maupun internal. Antisipasi hasil ini menimbulkan suatu *gap* yang bisa menjadi spekulasi bagi investor. *Gap* ini ada karena ada faktor-faktor internal maupun eksternal yang bisa mempengaruhi *yield* tersebut. Faktor-faktor eksternal merupakan ancaman atau gangguan sekaligus *opportunity* dalam transaksi *trading* obligasi. Oleh karena itu faktor eksternal dapat menjadi masalah bagi investor.. Dalam tulisan ini, peneliti melihat faktor eksternal merupakan hal penting selain faktor internal karena berhubungan dengan ekonomi makro. Faktor-faktor internal dan eksternal tersebut adalah sebagai berikut: (1). Faktor –faktor Internal: Likuiditas penerbit Obligasi, Jangka Waktu Obligasi, Harga Obligasi, Tingkat Kupon dan Jenis Obligasi. (2). Faktor-faktor Eksternal : Tingkat Suku Bunga seperti suku bunga pasar uang dalam negeri (Jibor), suku bunga pasar uang luar negeri (seperti Sibor, Libor, Euribor, dls), Inflasi, Nilai Kurs Valas, Tingkat Pendapatan, pasar uang dalam negeri, pasar uang luar negeri

Faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi *yield to maturity* akan menjadi fokus penelitian untuk tulisan ini. Dari hasil penelitian sebelumnya pengaruh variabel suku bunga terhadap YTM bervariasi. Sementara untuk Inflasi dan nilai tukar rupiah hasil penelitian sebelumnya sama. Untuk pasar ORI antar bank (*interbank market*) belum ada hasil penelitian.

Dengan melihat latar belakang dan identifikasi masalah diatas bahwa permasalahan dan fenomena Obligasi terkait dengan *yield to maturity* sangat luas. Untuk memperoleh fokus permasalahan maka perlu dibuat suatu perumusan masalah. Adapun rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut. (1). Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia?. (2). Apakah tingkat kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia?. (3). Apakah tingkat suku bunga pasar uang domestik (JIBOR) berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia?. (4). Apakah tingkat suku bunga pasar uang luar negeri (SIBOR) berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia?. (5). Apakah Inflasi, suku

bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Batasan Masalah. Penelitian *yield to maturity* Obligasi Ritel Indonesia terhadap tingkat suku bunga pasar uang domestik dan tingkat suku bunga luar negeri, inflasi, dan kurs nilai tukar Rp/USD ini dibatasi pada Obligasi Ritel Indonesia yang memiliki jangka waktu 3 (tiga) tahun dan yang sudah jatuh tempo dipasar antar bank (*interbank market*).

Adapun jenis ORI yang demikian terdapat pada ORI tahun terbit 2006 – 2010 yaitu ORI001, ORI002, ORI006, dan ORI007 dengan jatuh tempo terakhir pada bulan Agustus 2013. Untuk memenuhi karakteristik jenis penelitian dimana nilai *coupon*-nya harus sama maka penelitian dipilih pada jenis ORI007 dengan periode tahun 2010- 2013. Pemilihan jenis ORI007 ini didasarkan pada karakteristiknya yaitu *coupon* paling rendah dan yang paling baru diantara yang sudah jatuh tempo. Untuk datanya sendiri dibatasi pada bursa antar bank yang nilai minimal nominalnya Rp.10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah).

Untuk tingkat suku bunga pasar uang domestik, penelitian menggunakan tingkat suku bunga JIBOR (*Jakarta Interbank Offered Rate*) sedangkan untuk tingkat suku bunga pasar uang luar negeri penelitian menggunakan SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*)

Kajian Teori. Investasi menurut Sunariyah (2003: 4): “Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada 2 (dua) istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* dan *yield to maturity*. (1). *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut. *Current yield* dapat dirumuskan sebagai berikut: $\text{Current Yield} = \text{bunga tahunan} / \text{harga obligasi}$. (2). Sementara itu *Yield to maturity* (YTM) merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo. Variabel *Yield to maturity* diberi simbol YTM (Rahardjo, 2003). Formula YTM yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai YTM. YTM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Approximation YTM} = \frac{\frac{F - p}{2} + C}{\frac{F + p}{2}} \times 100\% \quad (1)$$

Dimana: C = *Coupon* / kupon; F = *Face value* / nilai nominal; p = *price* / harga pasar obligasi; n = sisa waktu jatuh tempo

Ritel Indonesia (ORI). Menurut Wuri (2007), ORI (obligasi ritel Indonesia) adalah sebuah SUN (surat utang negara) yang cara penjualannya secara ritel (perorangan) kepada warga negara Indonesia (WNI). Menurut Wuri (2007), obligasi ritel Indonesia diterbitkan dengan nilai nominal per unit sebesar Rp1.000.000,00. Akan tetapi, jumlah pembelian minimal yaitu Rp5.000.000,00 untuk mendapatkan 5 unit dan dengan kelipatan 5 unit.

Namun ORI juga dapat diperdagangkan antar Bank dipasar modal. Harga minimal ORI yang diperjualbelikan antar bank adalah Rp10.000.000.000,- (Sepuluh Miliar). Untuk informasi harga pasar antar Bank biasanya Bank menggunakan Bloomberg dan Reuters. Mekanisme jual-beli antar bank sama halnya dengan jual-beli di pasar modal.

Tingkat suku bunga (*interest rate*). Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank (Bapepam, 2003).

Pada saat tingkat bunga umum turun, kurs obligasi naik dan begitu sebaliknya. Besar kecilnya perubahan kurs obligasi tergantung pada besar kecilnya perubahan bunga. Semakin besar penurunan bunga, semakin tinggi kurs obligasi. Semakin besar kenaikan bunga, semakin rendah kurs obligasi. Hubungan antara tingkat bunga umum dan kurs obligasi bersifat negatif (Samsul, 2006).

Lebih lanjut Ahmad (2004) menyatakan bahwa harga obligasi (atau nilai sekarangnya) bergerak dengan berkebalikan dengan *yield to maturity*, untuk hal inilah adanya suatu *discount rate*. Tandelilin (2007) menyatakan bahwa nilai intrinsik obligasi sangat terkait dengan besarnya nilai r , yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *yield* obligasi. Tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang memperhitungkan inflasi, sehingga perhitungan tingkat suku bunga tersebut lebih mencerminkan *cost of borrowing* yang sebenarnya (Mishkin, 2008).

Menurut Keynes, inflasi pada dasarnya disebabkan oleh ketidakseimbangan antara permintaan masyarakat (*demand*) terhadap barang-barang dagangan (*stock*), dimana permintaan lebih banyak dibandingkan dengan barang yang tersedia, sehingga terdapat gap yang disebut *inflationaty gap*

Secara garis besar ada tiga kelompok teori mengenai inflasi, teori tersebut adalah (1). Teori kuantitas; teori ini mengatakan bahwa inflasi terjadi karena adanya volume uang beredar (berupa uang giral maupun kartal) tanpa diimbangi oleh penambahan arus barang dan jasa serta harapan masyarakat mengenai kenaikan harga dimasa datang (Boediono, 1985:168). (2). Teori Keynes; teori ini mengatakan bahwa inflasi terjadi karena suatumasyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut pandangan ini adalah keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang- barang yang tersedia (Boediono,1985:172). (3). Teori strukturalis; teori ini mengatakan mengenai teori inflasi jangka panjang karena menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi. Karena struktur penambahn produksi barang-barang ini terlalu lambat dibandingkan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan haraga bahan makanan dan kelangkaan devisa. Akibat

selanjutnya, adalah kenaikan harga-harga lain sehingga terjadi inflasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi akan semakin beresiko karena terjadi kenaikan harga secara keseluruhan (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Menurut Nasarudin dan Surya (2004;19) pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek atau kurang dari satu tahun. Pasar uang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan, dan lembaga lainnya. Lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang adalah bank komersial, *merchant banks*, bank dagang, penyalur uang, bank sentral.

Pasar uang atau *money market* merupakan pertemuan demand dan supply dana jangka pendek. Dalam pasar uang, valuta asing diperlukan untuk membayar kegiatan ekspor impor, hutang luar negeri.

Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR). *Jakarta Interbank Offered Rate* (JIBOR) adalah suku bunga indikasi penawaran dalam transaksi PUAB di Indonesia. Yang dimaksud dengan suku bunga indikasi penawaran adalah suku bunga pada transaksi *unsecured loan* antar bank, yang mencerminkan. (a). Suku bunga pinjaman yang ditawarkan suatu bank kepada bank lain sekaligus. (b). Suku bunga pinjaman yang bersedia diterima suatu bank dari bank lain

SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate). Sibor adalah singapore interbank offered rate yaitu suku bunga rata-rata antar bank di Singapura yang ditetapkan berdasarkan suku bunga yang ditawarkan oleh 8 bank terkemuka di singapura.

Nilai Tukar. Nilai tukar didefinisikan sebagai harga dari setiap mata uang domestik terhadap mata uang negara lain (Levich, 2001). Fabozzi dan Modigliani (1995) mendefinisikan nilai tukar mata uang sebagai jumlah dari mata uang suatu negara yang dapat ditukarkan per unit mata uang negara lain, atau dengan kata lain harga suatu mata uang terhadap mata uang lain.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

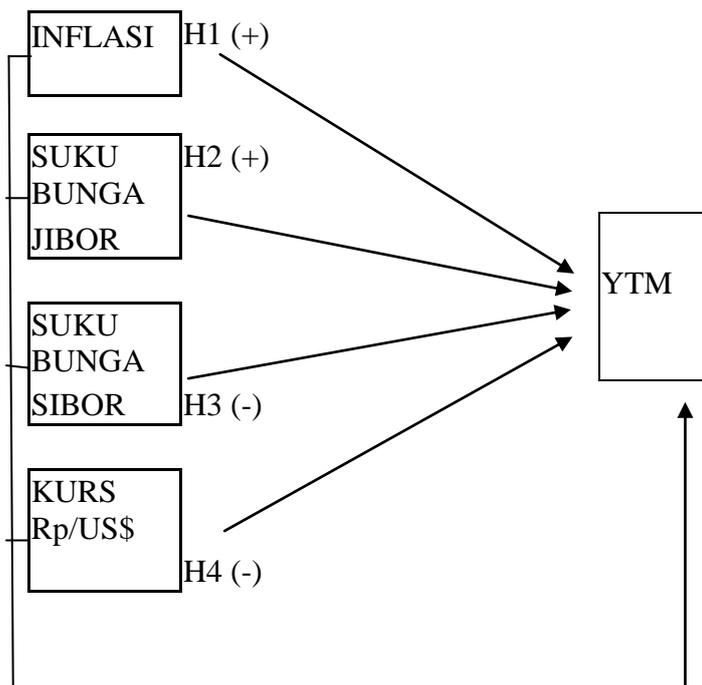
Tabel 1. Daftar Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1	Suku Bunga	Thompson Dan Vaz (1990)	Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Yield Obligasi
2	Suku Bunga	Nurfauziah Dan Setyarini (2004)	Tidak Terdapat Pengaruh Yang Signifikan Antara Tingkat Suku Bunga Terhadap <i>Yield</i> Obligasi
3	Suku Bunga	Hadasman Ibrahim (2008)	Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Ytm Obligasi.
4	Suku Bunga	Kadir (2007)	Berpengaruh Positif Yang Signifikan Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi

No	Variabel	Peneliti	Hasil
5	Nilai Tukar Rp.	Kadir (2007)	Berpengaruh Positif Yang Signifikan Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi
6	Kurs Rp/Usd	Budhi Arta Surya Dan Teguh Gunawan Nasher (2011)	Berpengaruh Terhadap Yield Obligasi Korporasi
7	Inflasi	Nurfauziah Dan Setyarini (2004)	Tidak Berpengaruh Terhadap Yield Obligasi
8	Inflasi	Kadir (2007)	Tidak Berpengaruh Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi.

Sumber: Data diolah (2014)

Kerangka Pemikiran. Adapun penjelasan sistematis hubungan antara variable penelitian dengan fenomena penelitian yang dikaitkan dengan landasan teori adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Hubungan antara YTM dengan Inflasi, JIBOR, SIBOR dan Nilai Tukar

Sumber: Data diolah (2014).

Hipotesis. Dari landasan teori dan fenomena yang ada penulis memberikan jawaban sementara atas masalah yang diteliti. Jawaban sementara ini berdasarkan pengamatan dan logika praktek dalam penggunaan produk Obligasi yang dihubungkan dengan teori yang ada. Adapun hipotesis yang menjadi jawaban sementara atas fenomena penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

H1. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Inflasi adalah kecenderungan dari kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Syarat adanya kecenderungan peningkatan harga yang terus menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga-harga yang disebabkan musiman, menjelang hari besar, atau terjadi sekali saja (dan tidak memiliki pengaruh lanjutan) tidak disebut inflasi (Boediono, 1994:155)

Kenaikan harga yang disebabkan oleh inflasi akan mempengaruhi nilai uang yang menyebabkan kenaikan suku bunga simpanan yang berakibat pada turunnya harga obligasi. Harga obligasi turun karena suku bunga simpanan bisa mengimbangi bahkan lebih tinggi dari kupon obligasi. Secara teori, harga obligasi (atau nilai sekarangnya) bergerak dengan berkebalikan dengan *yield to maturity* (Ahmad;2004). Ini berarti bahwa kenaikan tingkat inflasi akan menaikkan *yield to maturity* obligasi. Dengan demikian tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Tingkat kurs nilai tukar Rp/US\$ berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Kenaikan nilai tukar rupiah terhadap US dollar akan mengakibatkan rupiah terapresiasi. Apresiasi rupiah ini mengakibatkan nilai uang rupiah naik. Apabila nilai rupiah naik maka suku bunga di Indonesia akan menjadi turun. Penurunan suku bunga ini mengakibatkan harga obligasi naik. Harga obligasi yang naik akan mengakibatkan *yield to maturity* turun. Dengan demikian tingkat kurs nilai tukar Rp/US\$ berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

H2. Tingkat suku bunga JIBOR berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Secara teori kenaikan suku bunga akan mengakibatkan harga obligasi turun. Harga obligasi berlawanan dengan *yield to maturity* obligasi. Ini berarti kenaikan tingkat suku bunga akan menaikkan *yield to maturity* obligasi, dengan kata lain tingkat suku bunga JIBOR berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

H3. Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Tandelilin (2007) menyatakan bahwa fluktuasi yang terjadi di pasar modal terkait dengan perubahan pada variabel ekonomi makro. Secara teori dan praktek pengaruh suku bunga SIBOR terhadap *yield to maturity* obligasi adalah sebagai berikut: (a). *Singapore Interbank Offered Rate (SIBOR)* adalah merupakan referensi suku bunga antar bank yang ditawarkan oleh bank dalam meminjamkan dana terhadap bank lain di pasar uang partai besar di Singapore. Artinya bahwa investor asing mempunyai pilihan dalam melakukan spekulasi untuk mencari keuntungan di pasar uang (*money market*) dengan

membandingkan suku bunga dipasar modal seperti obligasi dipasar antar bank (*interbank market*). (a) Tingkat kupon Obligasi lindung nilai (*Hedge Bonds – HB*) ditetapkan secara periodik berdasarkan referensi tertentu yaitu SIBOR + margin 2%. Dalam transaksi *Hedge Bonds –HB* ini SIBOR berperan langsung dalam menentukan kupon obligasi. (b) Obligasi Suku Bunga Mengambang (*Floating Rate*) memiliki besaran suku bunga mengambang yang besaran bunganya mengacu pada indeks pasar uang seperti JIBOR, SIBOR, LIBOR atau EURIBOR. (c) *Volatility Risk*: Harga obligasi tergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut seperti kondisi perekonomian dalam negeri, perekonomian luar negeri, kerusuhan, ledakan bom dsb. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini disebut *volatility risk*. Dari ke-empat teori dan praktek tersebut diatas jelas terlihat peran suku bunga SIBOR terhadap obligasi yang pada akhirnya mempengaruhi harga dan *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Tingkat suku bunga SIBOR tidak secara langsung mempengaruhi harga ORI. Namun perdagangan ORI yang diteliti adalah perdagangan antar bank yang menggunakan suku bunga antar bank. Investor domestik dan luar negeri tentunya selalu melihat hasil investasinya. Suku bunga SIBOR lebih rendah dari suku bunga yang ada di Indonesia, hal ini disebabkan kondisi moneter di negara singapore berbeda dengan Indonesia. Para debitur yang ingin meminjam uang tentunya berusaha menggunakan sarana SIBOR dalam bertransaksi, sebaliknya investor yang ingin menanam dananya akan melirik ORI yang kuponnya lebih tinggi. Melihat adanya *volatility risk* yang mempengaruhi obligasi seperti kondisi perekonomian dalam negeri, perekonomian luar negeri, kerusuhan, ledakan bom dsb, maka apabila suku bunga di Indonesia naik, suku bunga di singapore belum tentu sebesar kenaikan suku bunga di Indonesia, bahkan suku bunga domestik singapore bisa turun. Melihat kondisi moneter singapore yang lebih baik dari Indonesia, maka kenaikan suku bunga indonesia belum tentu diikuti kenaikan suku bunga SIBOR bahkan bisa sebaliknya. Dengan demikian kenaikan suku bunga indonesia yang berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi akan mengalami kebalikan dengan tingkat suku bunga SIBOR terhadap *yield to maturity* obligasi. Dengan demikian dari uraian diatas dapat diambil suatu hipotesa bahwa Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

H4. Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Faktor inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi pasar modal baik lokal maupun global. Tentunya faktor-faktor tersebut merupakan *uncontrolled* yang bisa berpengaruh negatif maupun positif terhadap *yield* suatu obligasi. Dengan membandingkan teori-teori mengenai variabel-variabel bebas diatas, maka diduga bahwa inflasi, JIBOR, SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Jika dirangkum maka hipotesanya adalah sebagai berikut: (1). Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (2). Tingkat kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (2). Tingkat suku bunga JIBOR berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (3). Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh negatif terhadap

yield to maturity obligasi Ritel Indonesia. (4). Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

METODE

Variable Penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan 5 (lima) variabel yang terdiri dari 1 (satu) variabel *dependent* dan 4 (empat) variabel *independent*. Adapun variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Variable Penelitian

No	Variabel <i>Dependent</i>	Variabel <i>Independent</i>
1	Yield to maturity Obligasi Ritel Indonesia	Inflasi
2		Nilai Tukar Rupiah terhadap USD
3		Suku Bunga JIBOR
4		Suku Bunga SIBOR

Sumber: Data diolah (2014).

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah Obligasi Ritel Indonesia yang diterbitkan oleh pemerintah dari tahun 2006 sampai dengan 2013 yaitu:

Tabel 3. Daftar Populasi dan Sampel Penelitian. Sumber : Data diolah (2014)

No	Jenis ORI	Terbit	Kupon	Jatuh Tempo	ISIN Code
1	ORI001	10 Agustus 2006	12,05	09 Agustus 2009	IDG000006909
2	ORI002	29 Maret 2007	9,28	28 Maret 2010	IDG000007600
3	ORI003	13 September 2007	9,4	12 September 2011	IDG000008103
4	ORI004	13 Maret 2008	9,5	12 Maret 2012	IDG000008509
5	ORI005	4 september 2008	11,45	15 September 2013	DG000008707
6	ORI006	13 Agustus 2009	9,35	15 Agustus 2012	IDG000008905
7	ORI007	05 Agustus 2010	7,95	15 Agustus 2013	IDG000009309
8	ORI008	27 Oktober 2011	7,3	15 Oktober 2014	IDG000011008
9	ORI009	11 Oktober 2012	6,25	15 Oktober 2015	IDG000010505
10	ORI010	10 Oktober 2013	8,5	15 Oktober 2016	IDG000011206

Sumber: data diolah

Sample dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sample yang representative sesuai dengan criteria yang ditetapkan. Sehubungan dengan perhitungan hasil *yield to maturity* (YTM) dipengaruhi oleh *coupon*, dan jangka waktu maka sampel yang digunakan adalah sampel yang memiliki *coupon* dan jangka waktu yang sama. Hal ini untuk menghindari hasil yang tidak valid. Dari kategori jangka waktu yang ada maka sampel yang paling paling banyak memiliki jangka waktu yang sama adalah jenis ORI dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun. Jenis ORI tersebut adalah ORI001, ORI002, ORI006, ORI007, ORI008, ORI009, dan ORI010. Untuk memenuhi kriteria jumlah sampel data maka dari ke tujuh jenis sampel tersebut dipilih lagi data

yang jumlah datanya lebih besar atau sama dengan 30 sampel. Data yang memenuhi dengan jumlah lebih besar atau sama dengan 30 sampel maka didapat jenis data ORI001, ORI002, ORI006, dan ORI007. Untuk memenuhi syarat data dengan satu jenis harga *coupon* maka dari ke 4 (empat) populasi pilihan tersebut harus dipilih salah satu jenis ORI. Pilihan data untuk penggunaan sampel dalam penelitian ini jatuh pada ORI007. Alasan memilih data ORI007 adalah karena data tersebut merupakan data yang paling baru dari antara data sampel yang terjaring.

Adapun jumlah sampel data ORI007 adalah 37 sampel. Sampel yang digunakan adalah sampel *trading* yang dipasarkan antar Bank dengan nominal paling kecil Rp.10.000.000.000,-. Penggunaan jenis sampel ini disebabkan trading ORI adalah Over the Counter (OTC), artinya bahwa ORI tidak masuk dalam Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan nominal ORI mulai dari Rp.5.000.000,-. Untuk mendapatkan data dipasar modal, maka sampel diambil dari penjualan antar Bank yang terdaftar di Bloomberg.

Jenis dan Sumber Data. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan jenis data runtun waktu mulai dari bulan Agustus 2010 sampai bulan Agustus 2013. Sumber data yang digunakan bersumber dari *Bloomberg*, Bank Indonesia, *Monetary Authority of Singapore* (MAS) dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari jurnal, buku dan penelitian sebelumnya.

Metode Analisis Data. Penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi linier berganda. Penggunaan metode ini karena penelitian bertujuan menguji hipotesis berdasarkan teori yang ada dan bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain.

Model Regresi Linier Berganda. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan : Y = *Yield to maturity (YTM)*; α = Intersep persamaan regresi; β_1 , β_2 , β_3 , dan β_4 = Koefisien regresi; X1 = Inflasi; X2 = Suku Bunga JIBOR; X3 = Suku Bunga SIBOR; X4 = Nilai Tukar; ε = *Error*

Model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik seperti multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Pengujian Kelayakan (*goodness of fit*) Model. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H₀ diterima (Imam Ghozali, 2005). (1). Koefisien Determinasi (Nilai R²). Pengujian terhadap model analisis dilakukan dengan uji Koefisien Determinasi (Nilai R²). Koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel Model Summary dan tertulis R

Square. Namun untuk regresi linier berganda sebaiknya menggunakan R Square yang sudah disesuaikan atau tertulis Adjusted R Square, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian. (2). Uji F adalah Uji simultan yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil F-test dapat dilihat pada tabel ANOVA. (3). Uji t. *T-test* bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Hasil uji ini pada output SPSS dapat dilihat pada tabel *Coefficients*. Nilai dari uji t-test dapat dilihat dari *p-value* (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen.

Pengujian Hipotesis. Berkaitan dengan uji yang akan dilakukan dalam uji regresi yang dilakukan secara simultan dengan F-test dan secara individu (parsial) dengan t-test, maka hipotesis alternatif (H_a) yang diusulkan dalam uji regresi linier berganda adalah sebagai berikut: H_{01} = Diduga Inflasi, kurs nilai tukar Rp/USD, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR tidak berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{a1} = Diduga Inflasi, kurs nilai tukar Rp/USD, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{02} = Diduga tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{a2} = Diduga tingkat inflasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{03} = Diduga tingkat kurs nilai tukar Rp/USD tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{a3} = Diduga tingkat kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{04} = Diduga tingkat suku bunga JIBOR tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{a4} = Diduga tingkat suku bunga JIBOR berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{05} = Diduga tingkat suku bunga SIBOR tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. H_{a5} = Diduga tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis nol (H_0) yang diusulkan: (1) H_0 diterima jika F atau t -hitung $< F$ atau t -tabel, atau nilai *p-value* pada kolom sig. $>$ level of significant (α). (2) H_0 ditolak jika F atau t -hitung $> F$ atau t -tabel, atau nilai *p-value* pada kolom sig. $<$ level of significant (α)

Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis jika hipotesis alternatif (H_a) yang diusulkan: (1). H_a diterima jika F atau t -hitung $> F$ atau t -tabel, atau nilai *p-value* pada kolom sig. $<$ level of significant (α). (2). H_a ditolak jika F atau t -hitung $< F$ atau t -tabel, atau nilai *p-value* pada kolom sig. $>$ level of significant (α).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Adapun Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah seperti pada tabel 4. Dari statistika deskriptif tabel di atas rata-rata *yield to maturity* ORI tahun 2010 – 2013 dibawah angka inflasi tetapi memiliki nilai terendah diatas angka inflasi, sementara suku bunga JIBOR ada diatas angka inflasi. Nilai YTM dan JIBOR diatas angka inflasi merupakan pertanda perekonomian yang baik.

Tabel 4. Daftar Descriptive Statistik Variable yang digunakan

Descriptive Statistics Variabel Yang Digunakan						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
YTM	37	,6030	7,5180	5,190811	1,4538143	2,114
INFLASI	37	3,56	8,79	5,3303	1,26840	1,609
KURS	37	8566	10348	9268,73	460,507	212066,258
JIBOR	37	4,8420	7,5120	6,239165	,9310860	,867
SIBOR	37	,56	,88	,6676	,11767	,014
Valid (listwise)	N 37					

Sumber: Bloomberg, BI, dan *Monetary authority of singapore (MAS)*, diolah (2014)

Untuk rata-rata suku bunga SIBOR memiliki angka yang kecil (0,66). Angka yang kecil ini tidak terkait dengan angka inflasi di Indonesia tetapi terkait dengan tingkat perekonomian negara Singapore yang lebih baik dari Indonesia. Sementara Kurs Rp/USD berada diangka 9.268. Ini berarti bahwa apresiasi Rupiah terhadap USD masih lemah. Apresiasi yang lemah ini menunjukkan kondisi perekonomian Indonesia. Dari semua angka standard deviasi yang ada pada tabel diatas, semua variabel memiliki standard deviasi yang kecil kecuali variabel kurs.

Uji Normalitas Data. Normalitas data dapat dilihat dengan cara Nilai *Skewness*, *Histogram Display Normal Curve* dan *Normal Probability-Plot*. Nilai *Skewness* digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi normal data dalam variabel dengan menilai kemiringan kurva. Berikut tabel data yang diolah dengan SPSS 20.

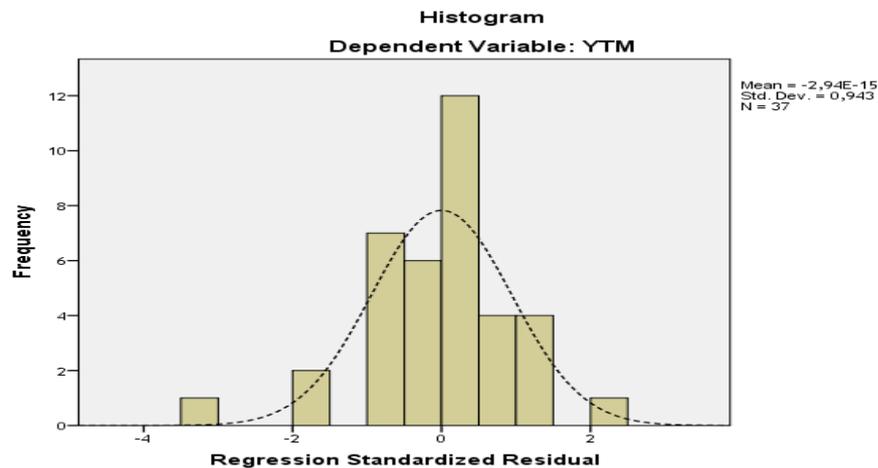
Tabel 5. Daftar Deskriptif Statistik *Skewness*

<i>Descriptive Statistics Skewness</i>					
	N	Skewness			
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
YTM	37			-,538	,388
INFLASI	37			,992	,388
KURS	37			,247	,388
JIBOR	37			,120	,388
SIBOR	37			,495	,388
Valid (listwise)	N 37				

Sumber: Data diolah (2014)

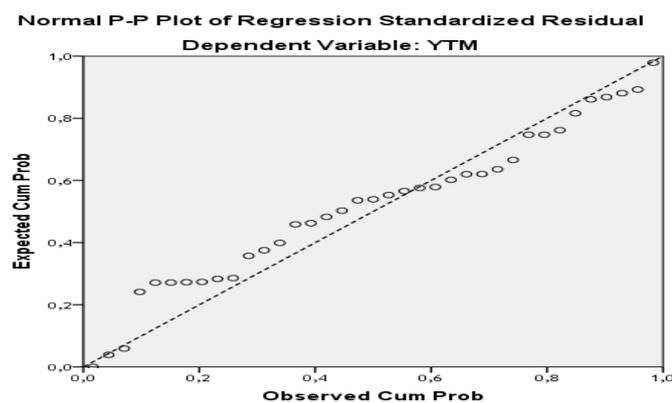
Data yang terdistribusi normal adalah data yang memiliki nilai *skewness* yang mendekati angka 0 sehingga memiliki kemiringan yang cenderung seimbang. Dari *output* SPSS diatas terlihat bahwa variabel YTM memiliki nilai *skewness* -0,538, inflasi memiliki nilai *skewness* 0,992, kurs memiliki nilai *skewness* 0,247, JIBOR memiliki nilai *skewness* 0,120, dan SIBOR memiliki nilai *skewness* 0,495. Semua variabel memiliki *skewness* (kecondongan) mendekati angka 0 (nol) sehingga data masing-masing variabel memiliki

kecenderungan terdistribusi secara normal. Normalitas data dengan cara *Histogram Display Normal Curve* ditentukan berdasarkan bentuk gambar kurva. Data dikatakan normal jika bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderungimbang, baik pada sisi kiri maupun sisi kanan, dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna. Hasil olahan data SPSS 20 *Histogram Display Normal Curve* adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Histogram Dependent Variable (YTM) & Standarized Residual
Sumber: Data diolah (2014).

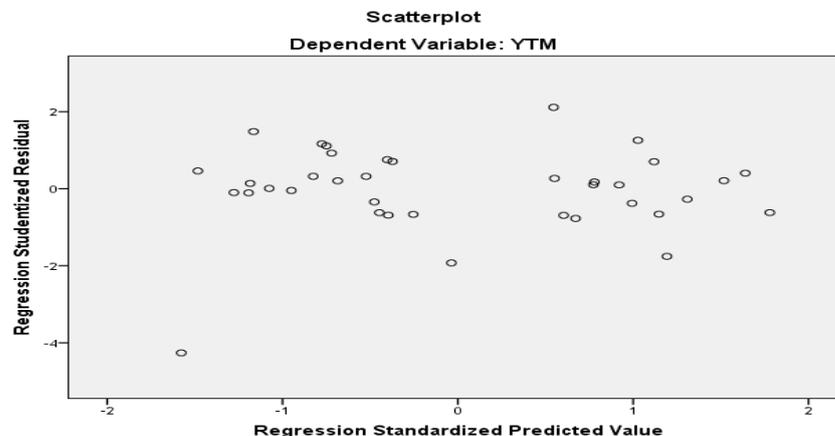
Gambar *output SPSS* diatas menunjukkan bentuk kurva dengan kemiringan seimbang sisi kiri dan kanan, atau tidak condong ke kiri maupun kekanan, melainkan ketengah dengan bentuk seperti lonceng. Dengan demikian data YTM, Inflasi, Kurs, Jibor, dan Sibor memiliki kecenderungan terdistribusi normal. Untuk uji *Normal Probability-Plot* dikatakan data variabel normal apabila gambar distribusi titik-titik data menyebar disekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal. Berikut hasil *output SPSS 20* untuk test *Normal Probability-Plot*:



Gambar 3. Plot Regresi Standarized Residual dan Observed Cum. Prob.
Sumber: Data diolah (2014).

Dari gambar diatas memperlihatkan bahwa distribusi titik-titik data menyebar disekitar garis diagonal. Jadi data variabel YTM, Inflasi, Kurs, Jibor, dan Sibor memiliki data kecenderungan terdistribusi normal. Semua *output SPSS* ketiga metode diatas menghasilkan bahwa data terdistribusi normal, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data variabel YTM, Inflasi, Kurs, Jibor, dan Sibor memiliki data kecenderungan terdistribusi normal.

Pengujian Asumsi Klasik. Uji Heteroskedastisitas. Untuk memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot model*. Analisa pada gambar *scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas adalah apabila: (1). Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau sekitar angka 0. (2). Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja. (3). Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali. (4). Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola. Berikut hasil olahan SPSS 20 dengan uji *Scatterplot model*:



Gambar 4. Diagram Pencar Dependen Variable (YTM).

Sumber: Data diolah (2014).

Output SPSS pada gambar *Scatterplot* menunjukkan penyebaran titik-titik data sebagai berikut: (1). Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau sekitar angka 0. (2).Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja. (3). Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali. (4). Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas. Deteksi multikolinieritas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *Tolerance* . Model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas jika (Nugroho, 2005: 58) : (A). Nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* tidak lebih dari 10. (B). Nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1. $VIF = 1/ Tolerance$, jika $VIF=10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*. Berikut hasil olahan SPSS 20 dengan uji *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolineritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
INFLASI	,261	3,826
KURS	,216	4,636
JIBOR	,146	6,832
SIBOR	,132	7,591

a. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah (2014).

Dari Tabel 6. di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik multikolineritas.

Uji Otokorelasi. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

Berikut hasil olahan SPSS 20 dengan uji Durbin-Watson:

Tabel 7. Hasil Uji Otokorelasi

Model	Durbin-Watson
	1,572

a. Independent ; Cnstant , SIBOR, INFLASI, KURS, JIBOR

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Data diolah (2014).

Dari hasil olahan SPSS diatas didapat angka Durbin-Watson sebesar 1,572. Angka Durbin-Watson agar model bebas dari autokorelasi adalah 1,55 hingga 2,46. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik otokorelasi.

Pengujian Kelayakan (*goodness of fit*) Model. Koefisien Determinasi (Nilai R^2). Pengujian kelayakan model untuk regresi linier berganda menggunakan *R Square* yang sudah disesuaikan atau tertulis *Adjusted R Square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Nilai *R Square* dikatakan baik jika

diatas 0,5, karena nilai *R Square* berkisar 0 sampai 1(Nugroho,2005:51). Berikut hasil olahan SPSS 20 dengan uji *Adjusted R Square*:

Tabel 8. Hasil Pengujian Kelayakan Model

Model Summary ^b				
R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,862 ^a	,744	,712	,7808014	1,572

a. Independent : Constant, SIBOR, INFLASI, KURS, JIBOR

b. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah (2014).

Dari hasil olahan SPSS tabel 8 diatas diperoleh angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,712. Hal ini berarti bahwa **71,2%** variabel dependen *yield to maturity* (YTM) dijelaskan oleh variabel independen Inflasi, Kurs, Jibor, dan Sibor, dan sisanya 28,8% (100% - 71,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan.

Uji F. Hasil F-test menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* (pada kolom *sig*) lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan (0,05), atau F hitung (pada kolom F) lebih besar dari F-tabel. F tabel dihitung dengan cara $df_1 = k-1$, dan $df_2 = n-k$, k adalah jumlah variabel dependen dan independen. Hasil *F-test* dapat dilihat pada tabel ANOVA. Berikut hasil olahan SPSS 20 dengan uji F.

Tabel 9. Hasil Uji Anova secara Bersamaan dari Varabel yang Ada

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	56,580	4	14,145	23,202	,000 ^b
Residual	19,509	32	,610		
Total	76,089	36			

a. Dependent Variable: YTM

b. Independent: Constant, SIBOR, INFLASI, KURS, JIBOR

Sumber: Data diolah (2014).

Output SPSS tabel 4.7 menunjukkan *p-value* = 0,000. Dengan *level of significant* = 0,05 berarti bahwa *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yaitu $0,000 < 0,05$. F hitung = 23,202, F tabel = 2,69 ($df_1 = 5-1 = 4$, dan $df_2 = 37-5 = 32$), dengan demikian F hitung > dari F tabel, artinya signifikan. Signifikan disini berarti H_0 diterima dan H_0 ditolak. Artinya, Inflasi, kurs nilai tukar Rp/USD, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Uji t. Hasil T-test menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen jika pada masing-masing variabel independen, *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan (0,05), atau t-hitung (pada kolom t) lebih besar dari t-tabel (dihitung dari *two-tailed* $\alpha = 5\%$, $df = n-k$, k merupakan jumlah variabel independen). Hasil uji ini pada pada tabel *Coefficients* sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji T pada Persamaan YTM

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9,774	6,661		1,467	,152
INFLASI	-,329	,201	-,287	-1,638	,111
KURS	-,001	,001	-,290	-1,506	,142
JIBOR	-,246	,365	-,158	-,674	,505
SIBOR	10,782	3,047	,873	3,539	,001

Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah (2014).

Dari *output* tabel 4.8 diatas didapat dianalisa sebagai berikut: (1). Variabel Inflasi memiliki nilai *p-value* 0,111. Artinya bahwa *p-value* > *level of significant* ($0,111 > 0,05$), sedangkan t-hitung $-1,638 < t\text{-tabel } 2,0345$ ($df=37-4 = 33$). Dari kedua hasil tersebut mengandung arti bahwa variabel Inflasi terhadap YTM tidak signifikan. Tidak signifikan disini berarti H_2 ditolak dan H_{02} diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat Inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* Obligasi Ritel Indonesia. (2). Variabel Kurs memiliki nilai *p-value* 0,142. Artinya bahwa *p-value* > *level of significant* ($0,142 > 0,05$), sedangkan t-hitung $-1,506 < t\text{-tabel } 2,0345$ ($df=37-4 = 33$). Dari kedua hasil tersebut mengandung arti bahwa variabel Kurs terhadap YTM tidak signifikan. Tidak signifikan disini berarti H_3 ditolak dan H_{03} diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat Kurs secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* Obligasi Ritel Indonesia. (3). Variabel JIBOR memiliki nilai *p-value* 0,505. Artinya bahwa *p-value* > *level of significant* ($0,505 > 0,05$), sedangkan t-hitung $-0,674 < t\text{-tabel } 2,0345$ ($df=37-4 = 33$). Dari kedua hasil tersebut mengandung arti bahwa variabel JIBOR terhadap YTM tidak signifikan. Tidak signifikan disini berarti H_4 ditolak dan H_{04} diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga JIBOR secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* Obligasi Ritel Indonesia. (4). Variabel SIBOR memiliki nilai *p-value* 0,001. Artinya bahwa *p-value* < *level of significant* ($0,001 < 0,05$), sedangkan t-hitung $3,539 < t\text{-tabel } 2,0345$ ($df=37-4 = 33$). Dari kedua hasil tersebut mengandung arti bahwa variabel SIBOR terhadap YTM signifikan. Signifikan disini berarti H_5 diterima dan H_{05} ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga SIBOR secara parsial berpengaruh terhadap *yield to maturity* Obligasi Ritel Indonesia.

Dari ke-empat variabel independen yang berpengaruh secara individu terhadap YTM hanya variabel suku bunga luar negeri yaitu SIBOR.

Persamaan Regresi Linier Berganda. Menurut Ghozali (2006) jika ukuran variabel independen tidak sama (ada kg, Rp, liter, dll) maka sebaiknya interpretasi persamaan regresi menggunakan *standardized beta*. Dimana keuntungan dengan menggunakan *standardized beta* adalah mampu mengeliminasi perbedaan unit ukuran pada variabel. Ukuran variabel independen penelitian tidak sama oleh karena itu untuk menentukan besarnya masing-masing koefisien regresi digunakan *standardized beta coefficients*. Berikut hasil SPSS 20 Standardized Coefficients pada tabel Coefficients^a.

Tabel 11. Persamaan Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std.Error	Beta
(Constant)	9,774	6,661	
INFLASI	-,329	,201	-,287
KURS	-,001	,001	-,290
JIBOR	-,246	,365	-,158
SIBOR	10,782	3,047	,873

Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah (2014)

Dari tabel 11 diatas maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{YTM} = - 0,287 \text{ INFLASI} - 0,290 \text{ KURS} - 0,158 \text{ JIBOR} + 0,873 \text{ SIBOR} \quad (3)$$

Dari persamaan regresi tersebut didapat bahwa variabel Inflasi, Kurs, dan JIBOR memiliki koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa variabel Inflasi, Kurs, dan JIBOR berhubungan negatif terhadap YTM, sementara SIBOR memiliki koefisien positif, yang berarti bahwa variabel suku bunga SIBOR berhubungan positif terhadap YTM.

Pengujian Hipotesis. Berdasarkan hasil uji F, uji t, dan persamaan regresi diatas, maka hipotesis dapat diuji sebagai berikut: **Hipotesis 1:** Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dari hasil uji t dan koefisien regresi diketahui bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dengan demikian hipotesis 1 tidak sesuai dengan hasil penelitian. **Hipotesis 2:** Tingkat kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dari hasil uji t dan koefisien regresi diketahui bahwa tingkat kurs nilai tukar Rp/USD tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dengan demikian hipotesis 2, untuk signifikansi tidak sesuai dengan hasil penelitian akan tetapi untuk hubungan sesuai dengan hasil penelitian. **Hipotesis 3:** Tingkat suku bunga JIBOR berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dari hasil uji t dan koefisien regresi diketahui bahwa tingkat suku bunga JIBOR tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dengan demikian hipotesis 3 tidak sesuai dengan hasil penelitian. **Hipotesis 4:** Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dari hasil uji t dan koefisien regresi diketahui bahwa tingkat suku bunga SIBOR

berpengaruh positif (memiliki hubungan positif) terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dengan demikian hipotesis 4, untuk signifikansi sesuai dengan hasil penelitian akan tetapi untuk hubungan tidak sesuai dengan hasil penelitian. **Hipotesis 5** : Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dari hasil uji F diketahui bahwa Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Dengan demikian hipotesis 5 sesuai dengan hasil penelitian.

Dari hasil uji SPSS 20 diperoleh hasil penelitian sebagai berikut: (1). Tingkat inflasi tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menemukan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* Obligasi, dan juga Kadir (2007) yang menemukan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi. (2). Tingkat kurs nilai tukar Rp/USD tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011) yang menemukan bahwa Kurs Rp/USD berpengaruh terhadap *yield* Obligasi korporasi. (3). Tingkat suku bunga JIBOR tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian tentang suku bunga terhadap *yield* obligasi yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) serta Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, akan tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2007) dan Hadiasman Ibrahim (2008) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* dan YTM obligasi. Dilihat dari hubungan (koefisien regresi), hasil penelitian penelitian berbeda dengan pendapat Van Horne dan Wachowicz (1997) dan Tandelilin (2007) yang mana Van Horne dan Wachowicz (1997) menyatakan bahwa jika tingkat bunga meningkat sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan pasar juga meningkat. Selanjutnya Tandelilin (2007) menyatakan hal yang sama bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. (4). Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Untuk tingkat suku bunga SIBOR belum ada penelitian terdahulu terhadap obligasi (YTM obligasi). Namun Sesuai dengan landasan teori bahwa Secara teori dan praktek pengaruh suku bunga SIBOR terhadap *yield to maturity* obligasi adalah sebagai berikut: (a). *Singapore Interbank Offered Rate (SIBOR)* adalah merupakan referensi suku bunga antar bank yang ditawarkan oleh bank dalam meminjamkan dana terhadap bank lain di pasar uang partai besar di Singapore. Artinya bahwa investor asing mempunyai pilihan dalam melakukan spekulasi untuk mencari keuntungan dipasar uang (*money market*) dengan membandingkan suku bunga dipasar modal seperti obligasi dipasar antar bank (*interbank market*). (b). Tingkat kupon Obligasi lindung nilai (*Hedge Bonds – HB*) ditetapkan secara periodik berdasarkan referensi tertentu yaitu SIBOR + margin 2%. Dalam transaksi *Hedge Bonds –HB* ini SIBOR berperan langsung dalam menentukan kupon obligasi. (c). Obligasi Suku Bunga Mengambang (*Floating Rate*) memiliki besaran

suku bunga mengambang yang besaran bunganya mengacu pada indeks pasar uang seperti JIBOR, SIBOR, LIBOR atau EURIBOR. (d). *Volatility Risk* : Harga obligasi tergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut seperti kondisi perekonomian dalam negeri, perekonomian luar negeri, kerusuhan, ledakan bom dsb. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini disebut *volatility risk*.

Dari ke-empat teori dan praktek tersebut diatas membuktikan bahwa hasil penelitian sejalan dengan teori dan praktek yang ada yaitu suku bunga SIBOR berpengaruh terhadap obligasi yang tentunya juga mempengaruhi harga dan *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Untuk koefisien regresi (hubungan) SIBOR yang menghasilkan koefisien negatif, yang berarti bahwa ketika suku bunga SIBOR naik maka YTM akan turun. Hubungan negatif ini berkaitan dengan perbedaan kondisi perekonomian negara Singapore dengan kondisi perekonomian negara Indonesia sebagai mana dijelaskan di bab kajian pustaka. Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. Secara individu variabel independen yang berpengaruh terhadap YTM ORI hanyalah suku bunga SIBOR. Namun dari landasan teori yang ada bahwa Inflasi, suku bunga (baik suku bunga domestik maupun luar negeri), kurs, berpengaruh terhadap obligasi. Namun dari beberapa hasil penelitian yang terdahulu beberapa dari variabel tersebut secara individu ada yang berpengaruh dan ada juga yang tidak berpengaruh terhadap obligasi. Hasil investasi dipengaruhi oleh kondisi perekonomian suatu negara baik itu negara itu sendiri maupun negara lain. Kondisi perekonomian negara tersebut secara makro ekonomi akan melibatkan suku bunga, pasar uang, pasar modal, kurs mata uang, dan inflasi. Dengan adanya hasil penelitian ini yang menghasilkan bahwa Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia, ini berarti bahwa teori makro ekonomi tersebut sejalan dengan hasil penelitian. Pengaruh simultan dari variabel-variabel independen tersebut terhadap YTM mencapai angka 71,2%, sisanya 28,8% dipengaruhi faktor lain. Artinya, bahwa pengaruh simultan tersebut sangat kuat. Dengan demikian variabel-variabel tersebut dapat menjadi acuan bagi investor dalam melakukan trading obligasi ritel Indonesia.

PENUTUP

Dari hasil penelitian yang diuji melalui model regresi linier berganda didapat kesimpulan sebagai berikut. (1).Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (2). Tingkat kurs nilai tukar Rp/USD tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (3). Tingkat suku bunga pasar uang domestik (JIBOR) tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.(4). Tingkat suku bunga SIBOR berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia. (5). Inflasi, suku bunga JIBOR, suku bunga SIBOR, kurs nilai tukar Rp/USD berpengaruh secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Saran. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa hanya tingkat suku bunga SIBOR yang berpengaruh secara parsial terhadap *yield to maturity* obligasi ritel Indonesia. Hasil ini

merupakan penelitian pertama ORI di bursa antar bank (*interbank market*) untuk SIBOR. Dan ternyata hasilnya diluar dugaan (hipotesis). Hasil penelitian membuktikan dengan model regresi linier berganda didapat bahwa SIBOR berpengaruh positif terhadap YTM ORI. Artinya apabila suku bunga SIBOR naik maka YTM ORI di bursa antar bank (*interbank market*) akan naik. Oleh karena itu, bagi investor perlu mempertimbangkan hasil ini dalam melakukan trading ORI di bursa antar bank.

Variabel independen Inflasi, Kurs Rp/USD, Suku bunga Jibor, dan suku bunga SIBOR memiliki pengaruh simultan sebesar 71,2% terhadap YTM ORI. Artinya bahwa pengaruh yang besar ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan trading ORI di bursa antar bank. 71,2% variabel dependen *yield to maturity* (YTM) dijelaskan oleh variabel independen Inflasi, Kurs, Jibor, dan Sibor, dan sisanya 28,8% (100% - 71,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan. Untuk melengkapi penelitian ini agar variabel dependen-nya dapat dijelaskan oleh variabel independen dengan angka mendekati 100% maka untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menambahkan variabel independen dengan variabel ekonomi makro yang lain seperti GNP dan LIBOR.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad , Komarudin (2004). Dasar-dasar Manajemen Dan Investasi Portofolio. Jakarta: Rineka Cipta.
- Algifari (1997). *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson (1991). Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities, *The Journal of Finance*, Vol. 46 (4), p. 1411-1425.
- Bapepam, (2003). *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta
- Bloomberg. (2013). *Yield to Maturity Obligasi Ritel Indonesia di Bursa Antar Bank*. Dipetik Oktober 2013, dari Bloomberg: www.blomberg.com
- Boediono. (1985). *Teori pertumbuhan ekonomi*. Yogyakarta: BPFE
- Bremmer, Dale dan Randall Kesselring (1992). The Relationship Between Interest Rates and Bond Prices: A Complete Proof, *American Economist*, Vol. 36 (1), p. 85-86.
- Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011). *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Bandung.: Sekolah Bisnis dan Manajemen Institut Teknologi Bandung
- Case, K. E., & Fair, R. C. (2007). Prinsip-Prinsip Ekonomi. New Jersey: Erlangga.
- Damodar Gujarati. (2001). *Ekonometrika Dasar*. Penerjemah: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Edward. (2007). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi. *Tesis*, Tidak Dipublikasikan.
- Esme, Faeber (2000). *Fundamental of the Bond Market*, Mc Graw-Hill Co.,Singapore.
- Fabozzi, F. J., (2004). *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Fabozzi, Frank J., (2000). *Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta
- Fred N Kerlinger. (2000). *AsasAsas Penelitian Behavioural*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.

- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Handayani, IAM Wiryandari Kusuma dan Artini, Luh Gede Sri. (2013). *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia*. Bali: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud)
- Hapsari, Riska Ayu. (2013). *Kajian Yield to Maturity (YTM) Obligasi pada Perusahaan Korporasi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Hubbard, R. Glenn. (2002). *Money, the Financial System, and the Economy*, 4th edition. USA: Pearson Education, Inc.
- Husnan, S dan Enny, Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Managemet Keuangan*, edisi keempat. UPP AMP YKPN Jogjakarta.
- Husnan, S., (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi keempat. UPP AMP YKPN Jogjakarta.
- Ibrahim, Hadasman. (2008). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia 2004-2006*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indarsih Nanik (2013). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Surabaya: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Jogiyanto, H., (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: PT BPF E.
- Jogiyanto, H.M., (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF E-Yogyakarta.
- Kadir, Syamsir, (2007). *Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia*, Disertasi, Tidak dipublikasikan, Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD
- Levich, Richard M., (2001). *International Financial Markets*, 2nd edition, published by McGraw-Hill.
- Manurung, Adler Haymans. (2006). *Dasar-Dasar Investasi Obligasi*. PT. Elex Media Komputindo.
- Mishkin, Frederic S., (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nacrowi dan Usman, (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, LPFEUI, Jakarta.
- Nugroho Bhuono Agung. (2005). *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Semarang: Andi.
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma, (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, (9), h. 241-256
- Priambodo, R. E. A, (2006). *Relevansi ORI Secara Makro dan Mikro*, *Usahawan*, TH. XXXV, No. 11, November, h. 42-47
- Rahardjo, S., (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. PT. Gramedia Pustaka Umum.

- Ratih, Sulistiasuti Dyah, (2006). *Saham dan Obligasi*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Penerbit UAJY, Yogyakarta
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sartono, Agus, (2001). ***Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi***, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta Semarang: Andi.
- Silitonga, Desmon, et al. (2009). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Spread Harga Pada ORI*. Jurnal Penelitian.
- Suad Husnan. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Sudjana, (1983). *Teknik Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti*. Tarsito. Bandung.
- Sugiyono. (1999). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Sunariyah, (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sunariyah. (2010). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP AMP
- Surya, B.A., dan Nasher, T.G., (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*. Vol. 10. (2).
- Tandelilin, E., (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE
- Thompson, G Rodney dan Vaz, Peter. (1990 ed). Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies, *The Financial Review*, Vol. 25, (3), h. 457-471
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Valckx, Nico (2004), "The Decomposition of US and Euro Area Stock and Bond Returns and Their Sensitivity to Economic State Variables", *The European Journal of Finance*, Vol. 10, p. 149-173.
- Verbeek, M. 2004. *A Guide to Modern Econometrics, 2nd edition*. John Wiley & Sons Ltd.
- Wicaksono, Chandra, Wahyu, (2013). *Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Lebih Menguntungkan Dan Terjamin Daripada Saham Dan Deposito*. Malang: Universitas Ma Chung Malang
- Widajati, Asih. (2009). Inflasi dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Obligasi Negara Ritel yang Diterbitkan Pemerintah. Malang: Politeknik Negeri Malang (*Jurnal Keuangan dan Perbankan*: Vol. 13 (1), 2007 Hal. 97-105).
- Wikipedia. (2013). Pasar Uang, *Obligasi Negara Ritel, Suku Bunga*. Dipetik November 2013 dari Wikipedia: <http://id.wikipedia.org/>
- Wuri, Josephine. (2007). *Obligasi Ritel Indonesia (ORI): Salah Satu Alternatif Pilihan Investasi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma (Antisipasi: Vol. 10 No. 2, 2007 Hal. 121-128).
- Yuliadi, Imamudin, (2005). Implikasi Perubahan Nilai Tukar Rupiah Pada Perekonomian Indonesia, *Simposium Riset Ekonomi II Surabaya*, 23-24 November.