

DETERMINANTS OF CORPORATE BOND YIELD (STUDI KASUS PADA SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013 - 2016)

Devki Ardhina Febri Safitri

devardhina@gmail.com

Tri Yuniati

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

Bond yield is the return of bond investment which have to be noticed by investors and companies. In this research profitability, maturity, rates, coupons, leverage, and trading frequency are considered as variables which give influence to the bond yield. This research applies secondary data which has been obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX) and STIESIA Investment Gallery. The population is 213 types of corporate financial sector bonds which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2016 periods. The sample selection has been done by using purposive sampling method so that 73 types of corporate financial sector bonds which are listed in the IDX in 2013-2016 periods. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis which gives the result that independent variables, simultaneously, give influence to the 66,2% to bond yield. Partially, profitability, rates, leverage and trading frequency give significant influence to the corporate bonds yield with its significance value of profitibility 0,026, rates of 0,000, leverage 0,025 and trading frequency equal of 0,000. Maturity and coupon don't have any significant influence to the bond yield, with the significance value of 0,545 and 0,105.

Keywords: Bond yield, financial performance, bond characteristic, default risk.

ABSTRAK

Yield obligasi merupakan imbal hasil investasi obligasi yang harus diperhatikan investor maupun penerbit. Pada penelitian ini profitabilitas, maturitas, peringkat, coupon, leverage, dan trading frequency dianggap sebagai variabel yang mempengaruhi yield obligasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Galeri Investasi STIESIA. Populasi yang digunakan adalah 213 jenis obligasi korporasi sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 73 jenis obligasi korporasi sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang memberikan hasil yaitu secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh sebesar 66,2% terhadap yield obligasi. Secara parsial profitabilitas, peringkat, leverage dan trading frequency berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi korporasi dengan dengan nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0,026, peringkat sebesar 0,000 leverage sebesar 0,025 dan trading frequency sebesar 0,000. Maturitas dan coupon tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi, dengan nilai signifikansi sebesar 0,545 dan 0,105.

Kata kunci: yield obligasi, kinerja keuangan, karakteristik obligasi, risiko gagal bayar.

PENDAHULUAN

Pasar modal menyediakan berbagai sekuritas investasi, diantaranya obligasi, saham dan instrumen derivatif. Saat ini dunia pasar modal di Indonesia tidak hanya didominasi oleh saham. Semakin banyak investor dan emiten yang melirik sekuritas investasi obligasi. Salah satu faktor yang memotivasi investor untuk menginvestasikan dananya adalah *return* atau imbal hasil. Dalam obligasi istilah untuk menggambarkan *return* yang dihasilkan adalah *yield* obligasi (*bond yield*). Analisis Indonesia *Bond Pricing Agency* (IBPA) Nicodimus Anggi Kristiantoro menyatakan bahwa sejak suku bunga acuan BI turun, rata-rata *yield* obligasi terus menunjukkan penurunan, bahkan sejak 2014 (Putriadita, 2017). Hal tersebut bertentangan dengan harapan yang diinginkan oleh investor. Secara umum investor

mengharapkan tingkat *yield* yang ditawarkan mengalami peningkatan. Oleh karena itu, emiten dan investor harus selalu memperhatikan faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

Terdapat beberapa faktor yang menentukan *yield* obligasi, baik faktor eksternal maupun faktor internal. Faktor eksternal yang menentukan *yield* obligasi yaitu tingkat suku bunga, inflasi dan kurs (Sitorus, 2015: 10). Sedangkan faktor internal yang menentukan *yield* obligasi adalah kinerja keuangan perusahaan dan struktur *instrument* obligasi.

Menurut Tandelilin (2010: 289) kupon, maturitas dan tingkat suku bunga merupakan faktor yang menentukan *yield* obligasi. Husnan (2013: 345) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan faktor internal yang mempengaruhi *yield* obligasi. Semakin besar rasio maka semakin kecil *yield* obligasi. Yahya, *et al* (2016) menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi namun Fauzani (2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Menurut Hanafi (2013: 115) semakin tinggi utang, *yield* obligasi akan meningkat. Menurut Yahya, *et al.* (2016) serta Surya dan Nasher (2011), *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi, namun Rachmawanti dan Purwanti (2016) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Menurut Brigham dan Houston (2013:375) peringkat obligasi merupakan ukuran *default* yang berpengaruh langsung dan terukur terhadap biaya modal perusahaan serta *yield* obligasi. Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi (Susanti dan Permana, 2017; Yahya, *et al.*, 2016; Rachmawanti dan Purwanti, 2016; Surya dan Nasher, 2011). Fauzani (2017) menyatakan hasil yang berbeda bahwa peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi.

Tandelilin (2010: 293) obligasi dengan maturitas yang lebih panjang akan menawarkan *yield* yang relatif lebih tinggi. Maturitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi (Yahya *et al.*, 2016; Susanti dan Permana (2017); Rachmawanti dan Purwanti, 2016). Fauzani (2017) menyatakan hasil yang berbeda yaitu maturitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian ini mengambil obyek obligasi korporasi di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013–2016 . Obyek tersebut dipilih karena di Indonesia obligasi institusi keuangan lebih mendominasi. Menurut Direktur utama Pefindo Salyadi Saputra pada saat jumpa pers di Gedung BEI, Jakarta, Selasa (20/12/2016) “Komposisi *outstanding* obligasi korporasi di beberapa negara seperti di Indonesia pada institusi non-keuangan sebesar 32,1% dan institusi keuangan 67,9%” (Fuad, 2016). Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, maka dibentuklah suatu rumusan masalah sebagai berikut. (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi? (2) Apakah maturitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi? (3) Apakah peringkat berpengaruh terhadap *yield* obligasi? (4) Apakah *coupon* berpengaruh terhadap *yield* obligasi? (5) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi? (6) Apakah *trading frequency* berpengaruh terhadap *yield* obligasi? Adapun penelitian ini bertujuan (1) Untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi, (2) Untuk mengetahui adanya pengaruh maturitas terhadap *yield* obligasi, (3) Untuk mengetahui adanya pengaruh peringkat terhadap *yield* obligasi, (4) Untuk mengetahui adanya pengaruh *coupon* terhadap *yield* obligasi, (5) Untuk mengetahui adanya pengaruh *leverage* terhadap *yield* obligasi, (6) Untuk mengetahui adanya pengaruh *trading frequency* terhadap *yield* obligasi.

TINJAUAN TEORITIS

Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah salah satu pendekatan untuk menganalisis sekuritas. Analisis fundamental menganalisa faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi perusahaan dan memprediksi perkembangan perusahaan antara lain dengan menggunakan analisa

laporan keuangan dan analisa rasio. Untuk melakukan analisis fundamental terdapat dua faktor yaitu faktor eksternal dan internal.

1. Faktor eksternal

Menurut Samsul (2015: 210) faktor makro ekonomi merupakan faktor eksternal tetapi memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Adapun faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi penilaian sekuritas antara lain, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, peredaran uang serta PDB (Tandelilin, 2010: 346).

2. Faktor internal

Analisis ini berupa penilaian terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan, sehingga diketahui apakah layak untuk berinvestasi atau tidak. Menurut Hartono (2014: 106) analisis ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain melakukan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan, analisis ini juga dilakukan untuk menilai sekuritas melalui struktur *instrument* sekuritas.

Analisis Teknikal

Menurut Tandelilin (2010: 392) analisis teknikal merupakan teknik untuk memperdiksi arah pergerakan harga sekuritas dan indikator pasar sekuritas lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Di dalam analisis teknikal informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis.

Definisi Obligasi

Obligasi merupakan surat utang pihak swasta ataupun pemerintah kepada masyarakat baik domestik maupun masyarakat internasional dengan imbalan kupon atau diskon dan pelunasan pokok lebih dari satu tahun (Samsul, 2015: 243). Obligasi mempunyai ciri-ciri pembayaran bunga bersifat tetap untuk setiap periodenya (Hanafi, 2013: 113) karena obligasi membayar bunga yang tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai sekuritas pendapatan tetap. Walaupun kebanyakan obligasi memberikan bunga tetap, ada juga obligasi yang tidak membayar bunga.

Jenis Obligasi

Menurut Hartono (2015: 343) terdapat beberapa macam obligasi ditinjau dari penerbitnya, diantaranya yaitu obligasi pemerintah (*government bond*), obligasi perusahaan (*corporate bond*) dan *municipal bond*.

1. Obligasi pemerintah (*government bond*) atau surat utang negara mempunyai sifat yang sama dengan obligasi perusahaan, bedanya penerbitnya adalah pemerintah bukannya perusahaan swasta, sehingga obligasi pemerintah dianggap lebih aman dibandingkan dengan obligasi perusahaan.
2. Obligasi perusahaan (*corporate bond*) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai uang yang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan di kontrak utangnya.
3. *Municipal bond* adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah daerah, seperti misalnya pemerintah provinsi, kota, dan kabupaten.

Karakteristik Obligasi

Menurut Gumanti (2011: 27) obligasi memiliki tiga karakteristik utama antara lain.

1. Obligasi merupakan sekuritas yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah. Jadi, tidak mungkin obligasi dikeluarkan oleh perseorangan.

2. Obligasi biasanya membayar sejumlah bunga tetap setiap periode yang disebut sebagai pembayaran kupon (*coupon payment*).
3. Obligasi membayar jumlah keseluruhan yang harus dibayar pada saat jatuh tempo, yang dikenal dengan nilai par (*par value* atau *face value* atau *principal*).

Yield Obligasi (Bond Yield)

Yield merupakan hasil yang diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu obligasi (Fahmi, 2012: 153). Menurut Gumanti (2011: 265) terdapat beberapa istilah definisi *yield* yang ada sejauh ini antara lain.

1. *Nominal yield*

Yield nominal atau kupon (*coupon* atau *nominal yield*) adalah tingkat kupon tahunan yang dijanjikan.

2. *Current yield*

Current yield adalah *yield* yang dihitung dengan cara membagi pembayaran kupon tahunan yang dijanjikan dengan harga pasar obligasi saat ini.

3. *Yield to maturity*

Yield to maturity adalah tingkat *return* dari obligasi yang dibeli dengan harga pasar sekarang dan disimpan sampai jatuh tempo. *Yield to maturity* dapat diperoleh dengan mencari tingkat diskonto yang menyebabkan nilai sekarang dari semua aliran kas sama dengan nilai pasar sekarang dari obligasi.

4. *Yield to call*

Yield to call mirip dengan *yield to maturity* namun, YTC berasumsi bahwa obligasi akan ditarik pada tanggal yang paling mungkin. Bentuk *call* memungkinkan perusahaan membeli kembali obligasi pada harga yang ditetapkan. Dalam hal ini yang digunakan bukannya nilai par pada saat jatuh tempo sebagai pembayaran, melainkan harga *call*-nya.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi

1. Faktor makro ekonomi

Makro ekonomi merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi sekuritas (Samsul, 2015: 210). Adapun faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *yield* obligasi antara lain.

a. Tingkat suku bunga

Menurut Sitorus (2015: 8) tingkat suku bunga menempati dua fungsi terhadap utang. Pertama, sebagai biaya utang. Semakin tinggi tingkat suku bunga, semakin besar beban utang yang ditanggung, sehingga keinginan untuk mengutang akan berkurang. Kedua, sebagai imbal hasil yang akan diterima oleh pihak kreditur. Jika suku bunga meningkat, *return* yang diinginkan investor juga akan meningkat (Tandelilin, 2010: 49).

b. Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga barang dan jasa secara terus menerus mengalami kenaikan. Akibatnya terdapat peningkatan biaya produksi dalam perusahaan dan menyebabkan menurunnya laba yang mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi (Tandelilin, 2010: 288).

c. Kurs

Kurs atau nilai tukar adalah harga dari mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri (Dornbusch *et al.*, 2008: 46). Kurs dipertimbangkan sejalan dengan dikeluarkannya obligasi dalam mata uang asing di pasar modal. Arus kas yang diterima akan sangat berpengaruh dengan perubahan nilai tukar rupiah.

2. Faktor kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi *yield* obligasi. Menurut Hartono (2014: 106) kinerja perusahaan menitikberatkan pada rasio

finansial dan kejadian-kejadian yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis menggunakan rasio keuangan berikut.

a. Profitabilitas

Pada prinsipnya, rasio ini menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan yang ada maupun dari asset total yang dimiliki (Gumanti, 2011: 114). Terdapat tiga rasio didalam profitabilitas antara lain.

1) *Profit margin*

Profit margin adalah rasio yang menunjukkan pencapaian laba atas penjualan yang dihitung dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan penjualan yang dihasilkan. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidak efisienan manajemen.

2) *Return on asset*

Return on asset (ROA) atau tingkat pengembalian atas asset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan asset yang ada untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi tingkat pengembalian asset yang diperoleh maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset-asetnya guna memperoleh laba.

3) *Return on equity*

Return on equity merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba atas modal yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diperoleh, maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal yang dimiliki guna memperoleh laba.

b. *Leverage*

Rasio *leverage* pada prinsipnya memberikan gambaran tentang seberapa besar porsi utang yang ada diperusahaan. Rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Gumanti (2011: 113) rasio *leverage* dapat dihitung dengan tiga cara.

1) *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio adalah jenis rasio yang seringkali dijadikan dasar dalam mengevaluasi risiko. Ukuran risiko kecukupan utang yang sering digunakan adalah risiko gagal bayar utang atau kewajiban (*default risk*). Jika rasio ini tinggi berarti beban utang perusahaan juga tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar kembali kewajibannya menjadi berat atau sulit.

2) *TIE (time interest earned)*

TIE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga jika dikaitkan dengan kewajiban bunga atas pinjaman yang dilakukannya. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang aman, karena tersedia dana yang lebih besar untuk menutup pembayarn bunga.

3) *Fixed charge covered*

Fixed charge covered mengukur kemampuan perusahaan membayar total beban tetap, yang biasanya mencakup biaya bunga dan sewa.

3. Struktur instrumen obligasi

Struktur instrumen obligasi yang dapat digunakan untuk melakukan analisis penilaian sekuritas antara lain

a. Peringkat obligasi

Peringkat menggambarkan tingkat risiko gagal bayar obligasi. Pemeringkatan surat utang jangka panjang atau obligasi digunakan untuk mengukur kelayakan kredit, kemampuan membayar kembali utang atau kemungkinan gagal bayar surat utang (Sitorus, 2015: 103). Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi tinggi menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut memiliki risiko gagal bayar yang kecil, oleh karena itu perusahaan menawarkan *yield* obligasi yang kecil pula.

b. Maturitas

Menurut Tandelilin (2010: 42) maturitas merupakan tanggal ketika pemegangnya akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Obligasi dengan jangka waktu yang lebih panjang memiliki risiko kerugian yang lebih besar. Semakin lama waktu hingga jatuh tempo semakin besar risiko tingkat suku bunganya sehingga premi risiko akan mengalami kenaikan seiring dengan waktu jatuh tempo (Ross, *et al.*, 2015: 324).

c. *Coupon*

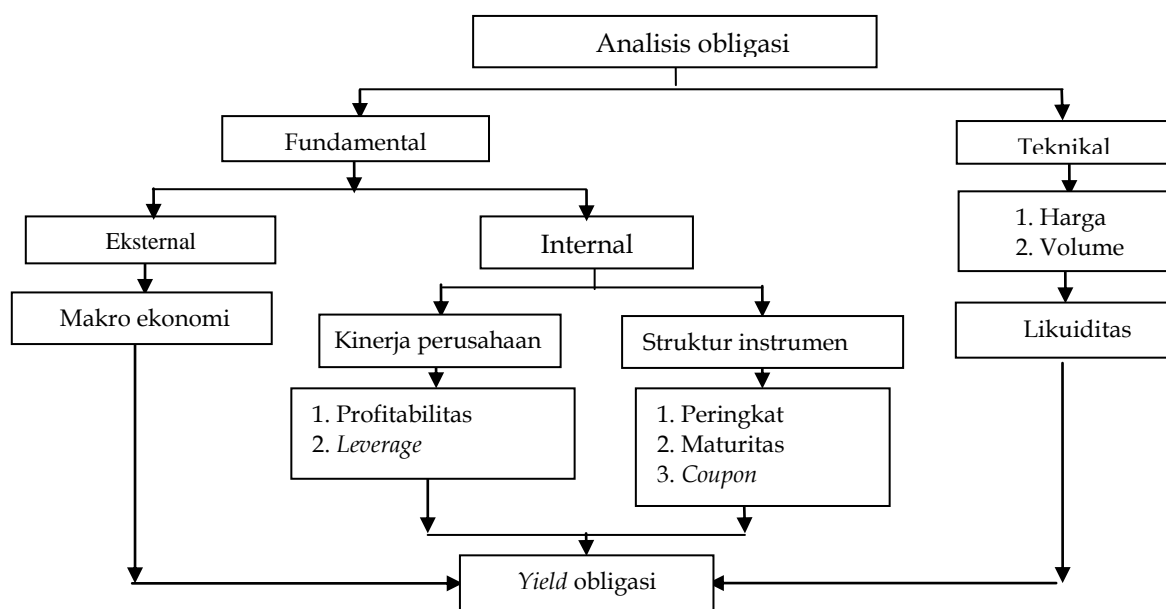
Kupon tingkat bunga (*coupon rate*) adalah tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi (Hanafi, 2013: 114). Menurut Tandelilin (2010: 42) kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilainya yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula.

d. Likuiditas obligasi

Trading frequency secara umum menggambarkan tingkat likuiditas suatu asset perusahaan. Semakin tinggi frekuensi perdagangan obligasi, maka semakin likuid obligasi tersebut. Likuiditas obligasi merupakan obligasi yang banyak beredar di kalangan investor dan masih aktif diperdagangkan di pasar obligasi yang digambarkan dengan frekuensi transaksi. Menurut Hanafi (2013: 115) semakin likuid suatu asset maka semakin rendah tingkat keuntungan yang diisyaratkan.

RERANGKA PEMIKIRAN

Yield obligasi merupakan tingkat imbal hasil yang diterima investor dalam melakukan investasi obligasi. Untuk mengetahui faktor apa saja yang menentukan besar kecilnya nilai *yield* obligasi dapat dilakukan melalui analisis sekuritas baik secara fundamental maupun teknikal. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka dapat digambarkan faktor yang menentukan *yield* obligasi sebagai berikut.

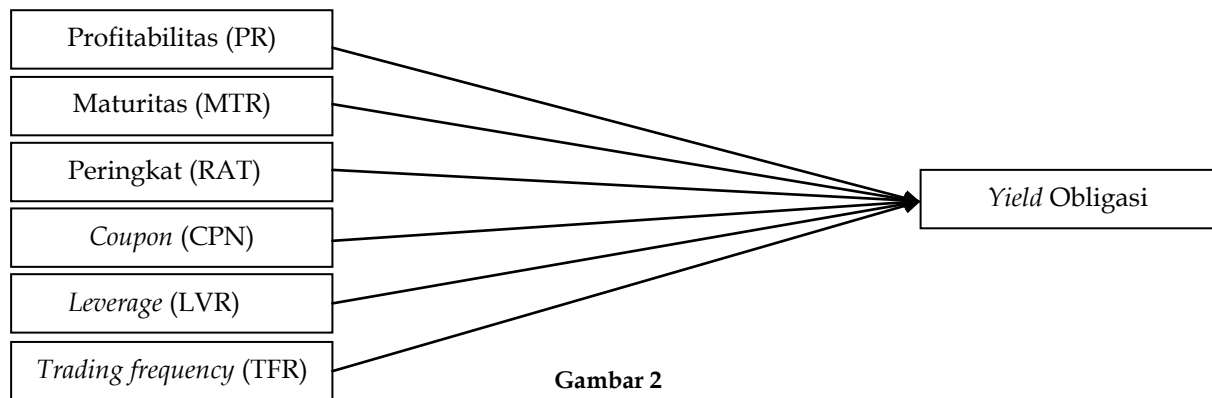


Sumber: Husnan (2013); Sitorus (2015); Yahya *et al.* (2016); Fauzani (2017); Surya dan Nasher (2011); Susanti dan Permana (2017); Rachmawanti dan Purwanti (2016)

Gambar 1
Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi

Rerangka Konseptual

Berdasarkan gambar 1, dapat disimpulkan bahwa *yield* obligasi dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal, namun variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage* dan *trading frequency*. Adapun rerangka konseptual atas variabel penelitian tersebut adalah sebagai berikut.



Gambar 2
Rerangka Konseptual

RUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan rerangka konseptual tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut

- H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
 H2: Maturitas berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
 H3: Peringkat berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
 H4: *Coupon* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
 H5: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
 H6: *Trading frequency* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kausal komparatif karena ingin mengetahui faktor apa saja yang menjadi penyebab besar kecilnya *yield* obligasi dengan melakukan pengamatan terhadap variabel yang diduga menjadi penyebab besar kecilnya *yield* obligasi yaitu profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage*, *trading frequency*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016. Adapun jumlah populasi penelitian ini sebanyak 213 jenis obligasi dari 46 perusahaan penerbit obligasi.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti terhadap objek yang akan diteliti (Sugiyono, 2014: 156). Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut.

1. Obligasi korporasi sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2016.
2. Obligasi korporasi sektor keuangan yang mengeluarkan kupon *fixed rate*.
3. Obligasi korporasi sektor keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan beperingkat Tbk.
4. Obligasi korporasi sektor keuangan yang aktif diperdagangkan dan tercatat dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD).

Berdasarkan kriteria tersebut maka didapatkan sampel sebanyak 73 jenis obligasi dari 14 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder dari Galeri Investasi STIESIA Surabaya dan *website* Bursa Efek Indonesia yaitu berupa data obligasi dan laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Klasifikasi Variabel

Variabel terikat atau *dependent variable* yaitu *yield* obligasi. Variabel bebas atau *independent variable* dalam penelitian ini terdiri atas profitabilitas, maturitas, peringkat obligasi, *coupon*, *leverage*, dan *trading frequency*.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Yield to maturity

Yield obligasi diprosikan menggunakan *yield to maturity*. *Yield to maturity* merupakan tingkat *return* yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Untuk nilai *yield to maturity* diperoleh dengan menggunakan rumus berikut.

$$YTM = \frac{CPN + \frac{FV - P}{n}}{\frac{FV + P}{2}}$$

Keterangan:

YTM : *Yield to maturity*

CPN : *coupon* rate obligasi per tahun

FV : *face value* obligasi

P : harga obligasi saat ini dipasar

n : sisa waktu hingga jatuh tempo

2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur menggunakan ROA. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki. Data ROA diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi. Adapun rumus untuk menghitung ROA adalah

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

3. Maturitas

Maturitas dari obligasi merupakan lamanya waktu beredar dari obligasi dengan sejumlah saldo yang belum dibayar (Ross, *et al.*, 2015: 260). Data maturitas didapatkan melalui *bond book* 2013-2016.

4. Peringkat

Peringkat obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko kredit dari obligasi. Obligasi yang diteliti merupakan obligasi *investment grade*. Peringkat yang termasuk dalam *investment grade* dari AAA ke BBB (Sitorus, 2015: 106). Adapun variabel peringkat tersebut akan diberi nilai sebagai berikut:

Tabel 1
Penilaian Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai
idAAA+	12
idAAA	11
idAAA-	10
idAA+	9
idAA	8
idAA-	7
idA+	6
idA	5
idA-	4
idBBB+	3
idBBB	2
idBBB-	1

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

5. Coupon

Kupon tingkat bunga (*coupon rate*) adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persentase berdasarkan nilai nominal dan akan dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi (Hanafi, 2013: 114). Data coupon rate didapatkan dari *bond book* 2013 - 2016.

6. Leverage

Leverage diukur menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* adalah perbandingan antara jumlah total hutang terhadap *total equity*. Variabel *debt to equity ratio* diberi simbol (DER). Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio (DER)* sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

7. Trading frequency

Trading frequency atau frekuensi perdagangan menggambarkan likuiditas suatu obligasi. Frekuensi perdagangan yang lebih tinggi diperkirakan memiliki likuiditas yang lebih tinggi. Data *trading frequency* diperoleh dari *bond book* yang diterbitkan oleh Bursa efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dan arah hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2012: 96). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage*, dan *trading frequency*. Sedangkan variabel terikatnya adalah *yield* obligasi. Adapun persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Yield = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 MTR + \beta_3 RAT + \beta_4 CPN + \beta_5 LVR + \beta_6 TFR$$

Keterangan:

Yield : *Yield* obligasi

α : Konstanta

β_1 - β_6 : Koefisien regresi

PR : Profitabilitas

MTR : Maturitas

RAT : Peringkat

CPN : *Coupon*

LVR : *Leverage*

TFR : *Trading frequency*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali,2012: 108). Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik.

1. Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Analisis statistik

Uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik *non-parametrik kolmogorov-smirnov* (K-S). Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas signifikan kurang dari 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal. Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresiditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2012: 110). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dilakukan dengan melihat berbagai informasi sebagai berikut. Tidak terjadi multikolinieritas, jika VIF <10 dan nilai *tolerance* > 0,1 namun terjadi multikolinieritas pada model jika VIF >10 dan nilai *tolerance* < 0,1.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2012: 114). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya adalah dengan metode *Durbin-Watson*. Jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. Jika angka D-W di antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi dan apabila angka D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2012: 117). Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Goodness Of Fit

Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan didalam penelitian ini layak atau tidak. Uji F bertujuan untuk menguji signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan $\alpha = 5\%$. Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka menunjukkan bahwa model ini layak digunakan. Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka menunjukkan model ini tidak layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Jika besaran koefisien determinasi mendekati 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian terhadap hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji t pada $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Terdapat beberapa langkah yang dilakukan untuk menguji hipotesis, yaitu:

1. Menentukan formulasi hipotesis

$H_0: \beta_x = 0$

Artinya, profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage*, dan *trading frequency* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

$H_a: \beta_x \neq 0$

Artinya, profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage*, dan *trading frequency* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

2. Menetapkan tingkat signifikansi, yaitu 5% atau 0,05

3. Menetapkan kriteria hipotesis

a. Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Metode ini menerangkan arah hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun hasil dari uji analisis linier berganda yang diperoleh dari perhitungan SPSS akan disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error		
	1 (Constant)	10.914	1.056	
Profitabilitas	-.132	.058	-.221	.026
Maturitas	-.045	.075	-.058	.545
Peringkat	-.292	.049	-.535	.000
<i>Coupon</i>	.103	.063	.130	.105
<i>Leverage</i>	.155	.048	.310	.002
<i>Trading frequency</i>	.015	.003	.360	.000

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$Yield = 10,914 - 0,132PR - 0,045 MAT - 0,292RAT + 0,103CPN + 0,155LVR + 0,015TFR$

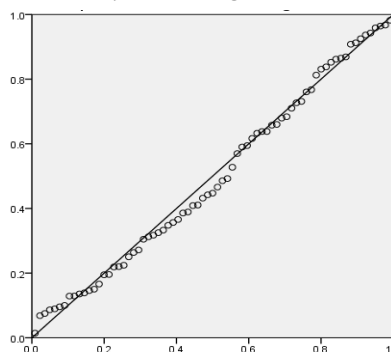
Dari persamaan tersebut diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Persamaan regresi tersebut memiliki nilai konstanta sebesar 10,914. Jika profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage* dan *trading frequency* diasumsikan sama dengan 0 maka nilai *yield* obligasi sebesar 10,914.
2. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -0,132. Nilai negatif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara profitabilitas dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika profitabilitas meningkat maka *yield* obligasi akan menurun, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
3. Koefisien regresi maturitas sebesar -0,045. Nilai negatif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara maturitas dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika maturitas meningkat maka *yield* obligasi akan menurun, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
4. Koefisien regresi peringkat sebesar -0,292. Nilai negatif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika peringkat meningkat maka *yield* obligasi akan menurun, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
5. Koefisien regresi *coupon* sebesar 0,103. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *coupon* dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika *coupon* meningkat maka *yield* obligasi akan menurun, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
6. Koefisien regresi *leverage* sebesar 0,155. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *leverage* dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika *leverage* meningkat maka *yield* obligasi akan meningkat, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
7. Koefisien regresi *trading frequency* sebesar 0,015. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *trading frequency* dengan *yield* obligasi. Hal ini berarti jika *trading frequency* meningkat maka *yield* obligasi akan meningkat, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas menggunakan cara analisis grafik dan uji statistik. Apabila titik-titik mengikuti arah garis diagonal maka dapat dikatakan data tersebut sudah normal. Berikut hasil pengujian sampel akan tersaji dalam gambar 3 berikut



Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Gambar 3

Grafik Normal P-Plot

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal karena titik titik residualnya mengikuti arah garis diagonal. Selain menggunakan grafik p-plot, dapat menggunakan pengujian *one-sample kolmogrov-smirnov test*. Uji *kolmogrov smirnov* (K-S) dilakukan dengan cara membandingkan *p-value* yang diperoleh dari taraf signifikansi

sebesar 0,05. Jika signifikansi di atas 0,05 maka data berdistribusi normal. Jika di bawah 0,05 berarti data tersebut tidak normal. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Uji One-Sample Kolmogrov-Smirnov

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		73
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.60875949
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.082
	<i>Positive</i>	.082
	<i>Negative</i>	-.054
<i>Test Statistic</i>		.082
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai *asymp.sig (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai tersebut melebihi 0,05. Hal tersebut menandakan bahwa data terdistribusi dengan normal. Berdasarkan dua pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan dengan melihat berbagai informasi sebagai berikut, tidak terjadi multikolinieritas, jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$ namun terjadi multikolinieritas pada model jika $VIF > 10$ dan nilai *tolerance* $< 0,1$. Berdasarkan syarat tersebut maka diperoleh hasil pengujian pada tabel 4 berikut

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)		
Profitabilitas	.499	2.003
Maturitas	.511	1.956
Peringkat	.576	1.735
Coupon	.751	1.332
Leverage	.516	1.939
Trading frequency	.697	1.434

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa variabel profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage* dan *trading frequency* memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Artinya, tidak terjadi multikolinieritas pada data penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya adalah dengan metode *Darbin-Watson*. Jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. Jika angka D-W di antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi dan apabila angka D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

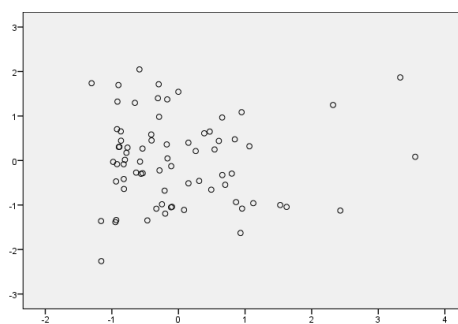
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.831	.690	.662	.63583	1.692

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 5, nilai D-W berada diantara -2 dan 2 yaitu sebesar 1,692. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.



Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Gambar 4
Hasil Scatterplot

Berdasarkan Gambar 4 terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada data penelitian.

Uji Goodness Of Fit

Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan didalam penelitian ini layak atau tidak dengan menggunakan $\alpha = 5\%$. Jika *p-value* < 0,05 maka menunjukkan bahwa model ini layak digunakan. Jika *p-value* > 0,05 maka menunjukkan model ini tidak layak digunakan.

Tabel 6
Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	59.331	6	9.889	24.460	.000
	Residual	26.682	66	.404		
	Total	86.014	72			

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat nilai *p-value* sebesar 0,000. Artinya adalah model persamaan pada penelitian ini layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Besarnya koefisien determinasi adalah

0 sampai 1. Jika besaran koefisien determinasi mendekati 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Darbin-Watson
1	.831	.690	.662	.63583	1.692

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted r square* sebesar 0,662 atau 66,2%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, maturitas, peringkat, *coupon*, *leverage* dan *trading frequency* secara serentak memiliki pengaruh sebesar 66,2% terhadap *yield obligasi*.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2006:48). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika hasil signifikansi < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika hasil signifikansi > 0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 8
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	10.914	1.056	10.332	.000
Profitabilitas	-.132	.058	-2.276	.026
Maturitas	-.045	.075	-.608	.545
Peringkat	-.292	.049	-5.923	.000
Coupon	.103	.063	1.642	.105
Leverage	.155	.048	3.250	.002
Trading frequency	.015	.003	4.386	.000

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 8 tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,026. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *yield obligasi*.
- Maturitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,545. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya, maturitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield obligasi*.
- Peringkat menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya, peringkat berpengaruh signifikan terhadap *yield obligasi*.
- Coupon* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,105. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya, *coupon* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield obligasi*.
- Leverage* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya, *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield obligasi*.
- Trading frequency* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Artinya, *trading frequency* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield obligasi*.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Yield Obligasi

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan yang ada maupun dari asset total yang dimiliki (Gumanti, 2011: 114).

Semakin besar rasio *profitabilitas* akan semakin kecil risiko tidak terbayar, maka semakin kecil *yield* obligasi. Berdasarkan hasil uji t, *profitabilitas* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,026. Hal tersebut menandakan bahwa *profitabilitas* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi. Nilai negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa *profitabilitas* memiliki sifat berlawanan arah dengan *yield* obligasi. Artinya, semakin tinggi *profitabilitas* maka *yield* obligasi akan semakin rendah. Menurut Husnan (2013: 345) semakin besar risiko tidak terbayar (*default risk*) semakin besar premi tidak terbayar yang diminta oleh pemodal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yahya, *et al.* (2016) dimana rasio *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi, namun Fauzani (2017) menyatakan bahwa rasio *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Maturitas terhadap Yield Obligasi

Maturitas adalah waktu jatuh tempo obligasi atau tanggal pelunasan sebuah obligasi. Semakin panjang maturitas obligasi, maka risiko ketidakpastian akan semakin tinggi, sebagai imbalannya perusahaan akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi kepada investor. Maturitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,545. Hal tersebut menandakan bahwa maturitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi. Nilai negatif pada koefisien regresi menandakan bahwa maturitas memiliki sifat berlawanan arah dengan *yield* obligasi. Semakin besar maturitas suatu obligasi maka semakin kecil *yield* obligasi yang ditawarkan. *Market segmentation theory* menjelaskan bahwa satu investor memiliki preferensi tertentu pada obligasi dengan jatuh tempo tertentu, tanpa melihat imbal hasil yang ditawarkan. Sehingga dapat dikatakan bahwa pasar obligasi tersegmentasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada alasan imbal hasil naik seiring naiknya maturitas (Sitorus, 2015: 89). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanti dan Permana (2017) serta Fauzani (2017) yang menyatakan bahwa maturitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Peringkat terhadap Yield Obligasi

Peringkat obligasi menggambarkan risiko gagal bayar (*default risk*) sebuah perusahaan, semakin tinggi peringkat obligasi menunjukkan semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Peringkat obligasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan memiliki koefisien negatif. Artinya, secara negatif peringkat berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi akan menggambarkan resiko kredit yang semakin kecil, sehingga investor akan menerima imbal hasil yang semakin kecil pula (Hanafi, 2013: 476). Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Yahya *et al.* (2016) serta Susanti dan Permana (2017)

Pengaruh Coupon terhadap Yield Obligasi

Coupon merupakan tingkat bunga yang dibayarkan perusahaan tiap tahun kepada investor. Semakin tinggi *coupon* maka semakin tinggi pula *yield* obligasi yang didapatkan. *Coupon* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,105. Artinya adalah *coupon* berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Menurut Tandelilin (2010: 132) jika nilai pasar obligasi kurang dari nilai nominal, maka obligasi akan memiliki *yield to maturity* yang lebih besar dari *coupon*, begitu sebaliknya. Penelitian ini memberikan hasil bahwa *coupon* berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi karena terdapat beberapa obligasi yang memiliki *coupon* tinggi sedangkan harga obligasi di pasar lebih rendah dari nilai nominal. Selain itu terdapat beberapa obligasi yang telah mendekati masa jatuh tempo. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yahya, *et al.* (2016) serta Susanti dan Permana (2017) yang menyatakan bahwa kupon berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Leverage terhadap Yield Obligasi

Rasio *leverage* menggambarkan proporsi hutang terhadap ekuitas. Semakin besar rasio *leverage* maka *yield* obligasi juga semakin besar. Berdasarkan hasil uji t, *leverage* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Artinya, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Menurut Hanafi (2013: 115) dengan semakin tingginya tingkat utang perusahaan, maka semakin tinggi tingkat risiko yang dimiliki. Untuk menarik perhatian investor maka perusahaan akan memberikan premi atas risiko tersebut dengan menambahkan premi risiko kredit terhadap *yield* obligasi. Dengan demikian imbal hasil *yield* obligasi akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Surya dan Nasher (2011) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun penelitian ini tidak memberikan hasil yang sama pada penelitian Rachmawanti dan Purwanti (2016) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Trading Frequency terhadap Yield Obligasi

Trading frequency menggambarkan banyaknya obligasi yang diperjual belikan di bursa efek. Menurut Hanafi (2013: 115) semakin likuid suatu asset maka semakin rendah risiko likuiditasnya sehingga tingkat keuntungan yang diisyaratkan akan semakin rendah. Berdasarkan hasil uji t, *trading frequency* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, *trading frequency* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Semakin tinggi nilai *trading frequency* semakin besar pula *yield* obligasi yang diterima investor. Meningkatnya nilai *trading frequency* tersebut terjadi karena harga obligasi mengalami penurunan dan menarik minat investor untuk berinvestasi pada obligasi. Menurut Samsul (2015: 227) jika *yield to maturity* naik, maka harga obligasi akan mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yahya, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *trading frequency* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin *profitable* suatu perusahaan akan semakin kecil *yield* obligasi yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Maturitas secara negatif berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa panjang pendeknya maturitas suatu obligasi perusahaan tidak mempengaruhi *yield* obligasi yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Peringkat memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan maka semakin rendah pula *yield* obligasi yang diberikan. *Coupon* secara positif berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *coupon* obligasi yang dikeluarkan tidak mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diisyaratkan perusahaan tersebut. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Artinya bahwa semakin tinggi rasio hutang suatu perusahaan maka semakin besar pula *yield* obligasi yang dikeluarkan perusahaan tersebut. *Trading frequency* secara positif berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi *trading frequency* suatu obligasi semakin besar pula *yield* obligasi yang diisyaratkan perusahaan tersebut.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa profitabilitas, peringkat, *leverage* dan *trading frequency* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Dari sisi investor, profitabilitas, peringkat, *leverage* dan *trading frequency* perlu dipertimbangkan untuk

mengetahui risiko yang dimiliki perusahaan penerbit obligasi. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui pula bahwa maturitas memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan. Bagi perusahaan penerbit obligasi yang mengeluarkan obligasi berjangka waktu panjang, maka perusahaan perlu memperhatikan *coupon* yang diberikan. *Coupon* berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi. Merujuk hal tersebut sebaiknya investor memperhatikan harga pasar dan sisa jangka waktu pelunasan obligasi. Sedangkan perusahaan penerbit sebaiknya memperhatikan tingkat suku bunga yang akan mempengaruhi harga obligasi dan *coupon* obligasi.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada enam variabel yaitu profitabilitas, maturitas, peringkat, kupon, *leverage* dan *trading frequency*. Disarankan kepada peneliti selanjutnya selain menggunakan enam variabel dalam penelitian ini, dapat menambahkan variabel lain yaitu faktor ekonomi makro, seperti inflasi, nilai tukar rupiah, atau tingkat suku bunga BI. Bagi peneliti yang akan menggunakan variabel *profitabilitas* dan *leverage* dapat menggunakan pengukuran lain, seperti menggunakan variabel *return on ekuitas* (ROE) atau *net profit margin* (NPM) untuk mengukur profitabilitas dan *debt to asset ratio* (DAR) untuk mengukur variabel *leverage*. Sampel penelitian ini terbatas pada obligasi yang diterbitkan perusahaan keuangan berperingkat Tbk. Hal tersebut masih kurang menggambarkan keseluruhan sektor keuangan, karena penerbit obligasi tidak hanya perusahaan berperingkat Tbk. Peneliti selanjutnya yang menggunakan objek sektor keuangan dapat menggunakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak hanya berperingkat Tbk agar lebih menggambarkan sektor keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan, J. F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Dornbusch, R., S. Fischer, dan R. Starz. 2008. *Makro Ekonomi*. PT Media Global Edukasi. Jakarta
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fauzani, W. 2017. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 6(8).
- Fuad, H. 2016. *Obligasi Korporasi Diprediksi Semakin Marak di 2017*. Sindonews.com. https://ekbis.sindonews.com/read/1164451/32/obligasi_korporasi-diprediksi-semakin-marak-di-2017/. 10 Oktober 2017 (16.45).
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan Edidisi Pertama*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta
- Husnan, S. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Hartono, J. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- . 2015. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi Kesepuluh*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Putriadita, D. 2017. *Kupon obligasi korporasi kian mengecil*. <http://investasi.kontan.co.id/news/kupon-obligasi-korporasi-kian-mengecil/>. 11 November 2017 (20.03).
- Rachmawanti, E. N. dan S. V. Purwanti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio (Der), Rating Bond Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen* 5(2): 1-17.

- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2015. *Corporate Finance Fundamental*. 8th edition. McGraww-Hill. Boston. Terjemahan. A. A., Yulianto. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi 8. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sitorus, T. 2015. *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktek*. PT Raja Grafindo. Jakarta
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Research and Development)*. Alfabeta. Bandung.
- Surya, B. A. dan T. G. Nasher. 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* 10(2): 1-15.
- Susanti, N. dan M. R. Permana 2017. Pengaruh Peringkat, Likuiditas, Kupon Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2014. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* 1(1): 1-10.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. PT Kanisius. Yogyakarta.
- Yahya, N. C., R. A. Rahim, dan R. M. Rashid. 2016. *Determinants Of Corporate Bond Yield: The Case Of Malaysian Bond Market*. *International Journal of Business and Society*, 17(2): 245-258.