

**PENGARUH KUPON, MATURITAS, PERINGKAT DAN
SOLVABILITAS TERHADAP IMBAL HASIL OBLIGASI
(Studi pada Obligasi Korporasi Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan
Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)**

Dita Amalia Sandy

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
ditasandy@student.ub.ac.id

Dosen Pembimbing :

Ubud Salim

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Abstract : This study aims to analyze the effect of coupon, maturity, ratings and solvency on bond yields. The sample in this study was corporate bonds in the sector of Infrastructure, Utilities, and Transportation listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) perioding 2017-2019. The population in this study was 95 bonds after purposive sampling was used, 77 bonds samples were obtained. The analytical model used was descriptive analysis, classical assumption test, multiple linear regression analysis, and hypothesis testing (f test, coefficient of determination, and t-test) using the IBM SPSS 25 program. The results of this study indicate that: (1) coupon have a significant effect on bond yields. (2) maturity has no significant effect on bond yields. (3) rating has a significant negative effect on bond yields and (4) solvency has no significant effect on firms' value.

Keywords: Coupon, Maturity, Rating, Solvency, Bond Yields

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kupon, maturitas, peringkat dan solvabilitas terhadap imbal hasil obligasi. Sampel pada penelitian ini adalah obligasi korporasi sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 95 obligasi setelah digunakan *purposive sampling* maka didapatkan sebanyak 77 sampel obligasi. Model analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis (uji f, koefisien determinasi, dan uji t) dengan menggunakan program IBM SPSS 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) kupon berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi. (2) maturitas berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. (3) peringkat berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil obligasi dan (4) solvabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kupon, Maturitas, Peringkat, Solvabilitas, Imbal Hasil Obligasi

I. PENDAHULUAN

Pembangunan infrastruktur merupakan bagian yang berpengaruh terhadap pembangunan nasional dan roda penggerak pertumbuhan ekonomi. Pemerintah Indonesia sadar akan pentingnya untuk memperbaiki keadaan infrastruktur. Saat ini, akses jalan, pelabuhan, bandara, dan jembatan di Indonesia masih terbatas. Sedangkan tidak jarang kualitas infrastruktur yang sudah ada tidak memadai. Oleh karena itu, ketersediaan pembangunan infrastruktur telah menjadi kebutuhan primer bagi masyarakat (Indonesia-Investment, 2017).

Berdasarkan Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 38 Tahun 2015 tentang “Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur dilakukan melalui skema pembiayaan kerjasama pemerintah dan badan usaha (KPBU)”. KPBU menjadi pilihan yang tepat mengingat keterbatasan anggaran APBN maupun APBD. Gencarnya proyek pembangunan di sektor infrastruktur dan adanya dukungan dari Pemerintah terkait KPBU mendorong

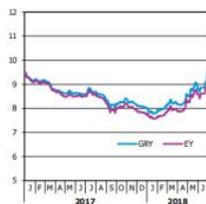
peningkatan penerbitan obligasi korporasi khususnya pada sektor infrastruktur.

Direktur Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) Wahyu Trenggono (2017) mengatakan bahwa perusahaan di dalam Negeri, terutama sektor infrastruktur akan mencari dana untuk kebutuhan pembiayaan lewat pasar modal salah satunya dengan penerbitan obligasi korporasi dalam rangka mendukung program pembangunan, dengan menerbitkan obligasi bertenor jangka panjang sebagai alternatif pembiayaan dari perbankan yang diperkirakan mulai terbatas. (KumparanNews, 2017).

Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh korporasi atau pemerintah membutuhkan dana pinjaman dari para investor, dengan nominal dan waktu jatuh tempo tertentu, Tandelilin (2017 p.245) menyatakan bahwa obligasi sebagai sekuritas yang dikelurakan oleh suatu perusahaan yang mengisyratkan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah bunga tetap pada tanggal jatuh tempo di masa yang akan datang disertai dengan pembayaran bunga secara berkala.

Para investor memiliki tujuan utama untuk menanamkan dananya untuk mencari pendapatan. Pendapatan obligasi sendiri sebenarnya tidak hanya dilihat dari kupon yang ditawarkan, melainkan ada faktor lain yang harus diperhitungkan oleh investor sebelum melakukan pembelian obligasi yaitu dengan menghitung imbal hasil yang diperoleh. Para investor umumnya menginginkan pembagian imbal hasil yang relatif stabil, karena hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor.

INDOBEX - Corporate Bond Infrastructure, Utilities, & Transportation



Gambar 1.1 Grafik Yield Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi

Sumber: www.IBPA.com

Berdasarkan grafik laporan penilai harga efek indonesia (IBPA) *Gross Yield until Redemption (GRY)*, rata – rata imbal hasil obligasi korporasi (*yield*) sector infrastruktur mengalami ketidakpastian atau turun naiknya di tahun 2017 hingga 2018, terendah sebesar 7,5% dan tertinggi

9,5%. Disisi lain, obligasi korporasi milik swasta maupun BUMN cenderung beresiko. Resiko yang melekat pada instrumen obligasi salah satunya adalah risiko gagal bayar (Aisah, 2014). Fenomena gagal bayar obligasi yaitu dapat dilihat pada PT Express Transindo Utama Tbk pada tahun 2019. Penurunan ini terkait dengan memburuknya kinerja TAXI. Perusahaan tersebut tidak bisa melakukan untuk obligasi yang akan jatuh tempo di tahun 2019, dikarenakan perusahaan TAXI mengalami kerugian dari Rp 42,89 miliar menjai Rp 133,11 miliar (Emanuel B. Caesario, 2017).

Hal tersebut akan membuat investor cenderung mengambil keputusan melakukan investasi pada obligasi korporasi sektor lain, atau investor lebih memilih obligasi pemerintah yang memiliki imbal hasil lebih rendah sedikit namun bebas resiko (Putri, 2020).

Imbal hasil obligasi diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mengetahui besarnya imbal obligasi, sebagai salah satu faktor pengukur tingkat

pengembalian tahunan yang akan diterima.

Tandelilin (2017) menyatakan bahwa ada beberapa alat ukuran untuk mengetahui imbal hasil yang didapat oleh investor yaitu *yield to maturity* merupakan alat untuk mengukur tingkat keuntungan yang didapatkan investor jika melakukan pembelian obligasi pada harga pasar saat ini (awal terbit) dan menahannya sampai jatuh tempo (Brigham dan Huston, 2019).

Selain faktor imbal hasil, menurut Pairsarn (2012) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi yang harus diperhatikan yaitu faktor eksternal, karakteristik obligasi dan faktor internal. Faktor tersebut dapat diperoleh investor melalui pasar sekunder seperti informasi harga obligasi, kupon, maturitas dan karakteristik lainnya. Informasi tersebut merupakan masukan investor dalam menentukan imbal hasil dari berinvestasi tersebut sampai dengan jatuh tempo yang dikenal dengan *yield to maturity*.

II. LANDASAN TEORI

A. TEORI SINYAL

Teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham dan Houston, 2019). Teori ini menjelaskan mengenai sikap manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau signal bagi investor terhadap pandangan prospek perusahaan. Petunjuk yang diberikan dapat berupa Informasi laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, terkait dengan obligasi misalnya berupa peringkat obligasi, peringkat perusahaan, rasio keuangan yang dipublikasikan dapat menjadi sinyal kondisi perusahaan dan menggambarkan berbagai risiko dan peluang yang terjadi.

B. TEORI PECKING ORDER

Myers dan Majluf (1984) mengembangkan *Teori Pecking Order* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan risiko. (1) Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan) (2) Jika

pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari hutang, kemudian hybrid securities seperti convertible bonds, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir karena para investor melihat bahwa ekuitas lebih beresiko dibandingkan hutang. Terdapat alasan penggunaan dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai daripada modal sendiri pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

C. IMBAL HASIL OBLIGASI

Imbal hasil obligasi (*yield*) merupakan pendapatan yang akan diperoleh dari investasi obligasi, yaitu pendapatan yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya pada obligasi (Tandelilin, 2017, p.259). Sebelum memutuskan untuk membeli obligasi, investor harus mengetahui besaran *yield* yang diterima, sehingga diketahui adanya *yield* yang diharapkan oleh investor. Sebagai alat pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima, untuk menghitung imbal hasil

yang akan diperoleh salah satunya dapat menggunakan rumus *yield to maturity*. *Yield to maturity* adalah keutungan (*return*) yang diharapkan dapat diperoleh oleh pemegang obligasi, jika obligasi tersebut dimiliki sampai jatuh tempo. (Tandelilin, 2017).

D. KUPON

Kupon merupakan nilai bunga yang besarnya tetap dan dibayarkan setiap tahunnya oleh penerbit kepada pemilik obligasi Sebagai kompensasi atas kesediaan meminjamkan dananya kepada perusahaan (Brigham, 2019 p.230). Pembayaran ini ditetapkan pada saat obligasi diterbitkan dan selama obligasi masih berlaku. Biasanya pada saat obligasi diterbitkan, pembayaran kupon ditetapkan pada tingkat yang tinggi, Hal tersebut akan mendorong investor untuk membeli obligasi.

C. MATURITAS

Maturitas merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa juga diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai pari suatu

obligasi (Brigham, 2019 p.230). Maturitas pada obligasi digunakan untuk menunjukkan umur

obligasi, yang merupakan waktu untuk melunasi seluruh pinjaman beserta bunganya sesuai dengan perjanjian yang telah ditentukan.

E. PERINGKAT

Peringkat obligasi merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan bagi perusahaan maupun investor, karena peringkat obligasi merupakan indikator resiko gagal bayar dimana peringkat memiliki pengaruh secara langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi serta biaya utang perusahaan, dan sebagian besar obligasi dibeli oleh para investor institusional bukan individual (Brigham & Huston, 2019, p.254). Lembaga pemeringkat PT. Pefindo membagi peringkat tersebut menjadi dua kategori yaitu: Investment Grade Bonds (Obligasi layak investasi) adalah obligasi yang layak untuk dilakukannya investasi. Obligasi tersebut berperingkat AAA sampai dengan BBB dan *Non Investment Grade* (Obligasi tidak layak investasi) adalah Obligasi beresiko dan memiliki

kemungkinan akan mengalami gagal bayar, Obligasi tersebut berperingkat pada BB sampai dengan C maupun D.

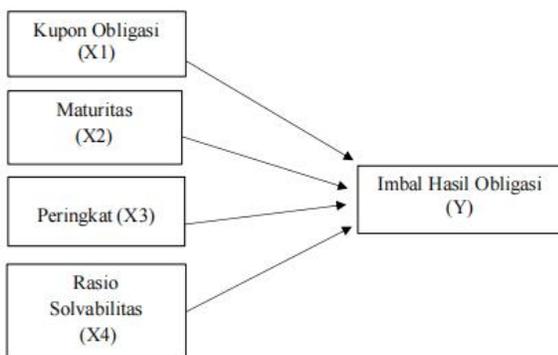
F. SOLVABILITAS

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Brigham dan Huston, 2014, p.114). Solvabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah DER (*Debt to equity ratio*). DER merupakan alat untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2017, p.151). Rasio utang digunakan untuk mengetahui tingkat hutang yang digunakan perusahaan dalam melakukan pembiayaan. DER sendiri merupakan perbandingan antara keseluruhan total hutang dengan total aset perusahaan atau ekuitasnya. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi menyebabkan perusahaan menawarkan imbal hasil yang tinggi kepada investor karena imbal hasil yang tinggi diberikan sebagai kompensasi atau jaminan dari

munculnya resiko yang besar (resiko gagal bayar).

G. KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

Kerangka konsep penelitian ini menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yang ditunjukkan oleh gambar berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual
Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan kerangka konsep sebelumnya maka diperoleh hipotesis penelitian ini, sebagai berikut :

- H1** : Kupon berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.
- H2** : Maturitas berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi
- H3** : Peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi

H4 : Solvabilitas

berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi

III. METODE PENELITIAN

A. JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan eksplanasi (*explanatory research*). Penelitian eksplanasi adalah penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2017, p.57). Pendekatan ini digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh Kupon, Maturitas, Peringkat, Solvabilitas terhadap imbal hasil obligasi (variabel terikat) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif.

B. SIFAT PENELITIAN

Sifat dari penelitian ini merupakan penelitian replikatif dan pengembangan dari penelitian terdahulu. Tetapi terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya terletak pada objek, variabel, serta periode waktu penelitian.

C. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi penelitian ini adalah obligasi korporasi perusahaan sektor Infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2017 – 2019. Populasi yang diperoleh berjumlah 95 obligasi korporasi dengan 12 perusahaan sebagai penerbit obligasi korporasi tersebut. Metode yang digunakan untuk penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017) *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel data yang didasarkan pada pertimbangan tertentu. Pertimbangan - pertimbangan dalam pemilihan sampel. Pertimbangan sampel penelitian ini terdiri dari:

1. Sample Obligasi korporasi sektor Infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terbit dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019.
2. Obligasi yang tercatat atau memiliki data berupa harga, kupon, nominal, dan maturitas pada *Indonesia Bond Market Directory*.
3. Obligasi yang terdaftar dalam peringkat obligasi dan dikeluarkan oleh Pefindo dengan kategori

investment grade dikarena perusahaan penerbit obligasi tersebut memiliki resiko gagal bayar yang rendah.

Setelah melalui proses seleksi dengan kriteria yang sudah dipertimbangkan sebelumnya, maka diperoleh sampel penelitian ini sebanyak 77 total obligasi.

D. SUMBER DATA

Sumber data penelitian ini berasal dari dokumen *Indonesia Bond Market Directory* dan laporan keuangan yang disajikan dan diterbitkan oleh PT Bursa Efek Indonesia.

E. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

1. *Yield to maturity* merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo. YTM dihitung dengan cara :

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{\frac{F + P}{2}}$$

Sumber : Tandelilin (2017)

Keterangan : C (kupon), F (*face value*/nilai nominal), P (harga pasar)

- obligasi/price), n (sisa waktu jatuh tempo)
2. Kupon diukur dengan skala presentase (%) nilai tertentu dalam jumlah yang tetap, pada saat obligasi awal diterbitkan.
 3. Variabel maturitas dalam penelitian ini diukur dengan mencari selisih antara waktu jatuh tempo obligasi dengan tahun terbit obligasi.

$$\text{Umur Obligasi} = \text{Waktu Jatuh Tempo} - \text{Waktu Terbit Obligasi}$$

Sumber: Simu (2017)

4. Variabel peringkat diukur dengan menggunakan skala ordinal. Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat kategori *investment grade* (idAAA - idBBB-) yang dinyatakan dalam skala 1 – 10.

Tabel 3. 3 Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	10
idAA+	9
idAA	8
idAA-	7
idA+	6
idA	5
idA-	4
idBBB+	3
idBBB	2
idBBB-	1

Sumber: Ahmad dan Wahyudiani (2019)

5. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara jumlah total utang terhadap total ekuitas. DER dihitung dengan cara (Brigham, 2019):

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

F. METODE ANALISIS DATA

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018, p.19) statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran suatu data, yang dapat diukur dengan nilai *maximum*, *minimum*, nilai rata-rata (*mean*), serta standar deviasi pada setiap variabel yang diteliti.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu variabel yang lain. Dengan menggunakan variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*), baik secara simultan maupun parsial. Persamaan regresi linear berganda dengan empat variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + e$$

Keterangan : **Y** (*yield to maturity*), **a** (konstanta), **β_1x_1** (kupon), **β_2x_2** (maturitas), **β_3x_3** (peringkat), **β_4x_4** (solvabilitas), **e** (error term).

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2018, p.161). Alat uji normalitas dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*.

b. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi/hubungan antarvariabel bebas (independen) (Ghozali, 2018, p.107).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi atau hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu

pada periode *t-1* sebelumnya (Ghozali, 2018, p.111).

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual (error) suatu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018, p.135).

4. Uji Hipotesis

a. Uji *goodness of fit* (uji kelayakan model)

Menurut Ghozali (2016, p.98) uji kelayakan model (*goodness of fit*) digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018, p.97).

c. Uji *t*

Uji *t* menunjukkan sejauh mana pengaruh masing - masing

variabel independen (variabel penjelas) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018, p.63).

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. ANALISA DATA

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IMBALHASIL	77	0,07	0,12	0,0896	0,00971
KUPON	77	6,50	10,75	8,8426	0,91650
MATURITAS	77	3,00	20,00	8,0909	4,50491
PERINGKAT	77	5,00	10,00	9,1948	1,56473
SOLVABILITAS	77	0,54	6,91	1,6621	1,26011
Valid N (listwise)	77				

Sumber : Data yang diolah, 2021

1. Hasil Statistik Deskriptif

2. Hasil Analisis Regresi Linear

Tabel 4. 2 Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,024	0,010		2,370	0,020
	KUPON	0,009	0,001	0,735	9,210	0,000
	MATURITAS	0,000	0,000	0,055	0,675	0,502
	PERINGKAT	-0,001	0,001	-0,168	-2,151	0,035
	SOLVABILITAS	0,000	0,001	-0,042	-0,527	0,600

a. Dependent Variable: IMBALHASIL

Berganda

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda di atas, maka diperoleh persamaan sebagai berikut

$$Y = 0,024 + 0,009 X_1 + 0,000 X_2 + (-0,001) X_3 + 0,000 X_4 + e$$

Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan apabila kupon, maturitas, peringkat, dan solvabilitas bernilai nol, maka imbal hasil obligasi sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2017-2019 bernilai sebesar 0,024

Besaran nilai koefisien dari masing – masing variabel independen dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Setiap variabel kupon obligasi (X_1) meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil obligasi meningkat sebesar 0,009 dengan asumsi variabel lain tetap
- Setiap variabel maturitas (X_2) meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil obligasi meningkat sebesar 0,000 dengan asumsi variabel lain tetap.
- Setiap variabel Peringkat Obligasi (X_3) meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil obligasi mengalami penurunan sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain tetap.
- Setiap variabel solvabilitas (X_4) meningkat sebesar 1% maka nilai imbal hasil obligasi meningkat

sebesar 0,000 dengan asumsi variabel lain tetap.

3. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov metode *monte carlo*, dapat diketahui bahwa Asymp. Sig. (2- tailed) sebesar 0,294. Dasar pengambilan keputusan adalah nilai signifikansi atau Asymp. Sig. (2- tailed) lebih besar dari 0,05, sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi dengan normal ($0,294 > 0,05$).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,00654482	
Most Extreme Differences	Absolute	0,109	
	Positive	0,109	
	Negative	-0,055	
Test Statistic			0,109
Asymp. Sig. (2-tailed)			,023 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,294 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0,282
		Upper Bound	0,306
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 334431365.			

Sumber: data yang diolah, 2021

b. Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
KUPON	0,806	1,240	Tidak terjadi Multikolinearitas
MATURITAS	0,765	1,307	Tidak terjadi Multikolinearitas

PERINGKAT	0,847	1,181	Tidak terjadi Multikolinearitas
SOLVABILITAS	0,802	1,247	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : data yang diolah,2021

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF pada setiap variabel independenya bernilai kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* pada setiap variabel bernilai lebih dari 0,1. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada setiap variabel independent.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan *Run test*. Berdasarkan hasil *Run test* nilai Asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,732. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) tersebut lebih besar dibandingkan dengan 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya gejala autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Correlations			
			Unstandardized Residual
Spearman rho	kupon	Sig.(2-tailed)	0,500
	maturitas	Sig.(2-tailed)	0,975

	peringkat	Sig.(2-tailed)	0,974
	solvabilitas	Sig.(2-tailed)	0,668

Sumber : data yang diolah,2021

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis dengan tabel Uji *spearman*. Dapat disimpulkan bahwa nilai Sig. (2-tailed) keempat variabel independen > 0,05 sehingga tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Hipotesis

a. *Uji goodness of fit* (uji kelayakan

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	0,006	4	0,001	30,628	,000 ^b
	Residual	0,003	72	0,000		
	Total	0,009	76			

a. Dependent Variable: IMBALHASIL
b. Predictors: (Constant), SOLVABILITAS, KUPON, PERINGKAT, MATURITAS

Sumber : data yang diolah, 2021

model)

Uji goodness of fit menggunakan tabel Anova. Berdasarkan hasil pada tabel dapat dilihat bahwa nilai signifikansi 0,000. Nilai *uji goodness of fit* tersebut kurang dari 0.05 menunjukkan data tersebut signifikan. Hasil yang signifikan artinya model yang digunakan dalam penelitian ini tepat atau layak digunakan.

b. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,794 ^a	0,630	0,609	0,00672

Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada nilai tabel *Adjuster R Square* yaitu sebesar 0,609 atau 60%. variabel kupon obligasi, maturitas, peringkat obligasi dan solvabilitas. Berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi sebesar 60% sedangkan sisanya (100%-60%=40%) dipengaruhi oleh variabel lain.

c. Uji Parsial – Uji t

Model		T	Sig
1	(Constant)	2,370	0,020
	Kupon	9,210	0,000
	Maturitas	0,675	0,502
	Peringkat	-2,151	0,035
	Solvabilitas	-0,527	0,600

Sumber : data yang diolah, 2021

Uji t dalam penelitian ini dapat dilihat melalui nilai sig < 0,05, Berdasarkan hasil uji t (parsial) tabel di atas, maka didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Nilai signifikansi kupon obligasi (X₁) sebesar 0,000 < 0,05 yang artinya kupon berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi

2. Nilai signifikan maturitas (X_2) sebesar $0,502 > 0,05$ yang artinya maturitas berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi
3. Nilai signifikan Peringkat (X_3) sebesar $0,035 < 0,05$ yang artinya peringkat berpengaruh signifikan negatif terhadap imbal hasil obligasi
4. Nilai signifikan Solvabilitas (X_4) sebesar $0,600 > 0,05$ yang artinya solvabilitas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap imbal hasil.

B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

H_1 = Pengaruh kupon terhadap imbal hasil obligasi

Dari pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kupon berpengaruh secara signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi. Berpengaruh secara signifikan menunjukkan bahwa kupon obligasi yang tinggi akan memberikan imbal hasil yang tinggi. Arah positif dalam signifikansi menunjukkan bahwa

semakin besar kupon obligasi yang ditawarkan oleh penerbit, maka semakin besar imbal hasil obligasi yang diperoleh investor. Sehingga faktor tersebut dapat meningkatkan minat investor dalam membeli obligasi karena imbal hasil yang diperoleh investor besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Simu (2017), Pramita Sari (2019), dan Megananda (2021) yang menunjukkan bahwa kupon obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Putri, dkk (2017) yang menunjukkan bahwa kupon obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

H_2 = Pengaruh maturitas terhadap imbal hasil obligasi

Dari pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa maturitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan panjang atau

pendeknya maturitas suatu obligasi tidak mempengaruhi imbal hasil obligasi.

Hal ini dapat diketahui pada tabel lampiran 2.2, salah satunya melalui nilai Obligasi Berkelanjutan II Indosat Tahap II Tahun 2017 Seri E memberikan imbal hasil sebesar 8,37% dengan maturitas 10 tahun dan Obligasi Berkelanjutan I Serasi Autoraya Tahap I Tahun 2018 Seri C memberikan imbal hasil obligasi sebesar 10,10% dengan maturitas 5 tahun lampiran 2.3 yang artinya panjang atau pendeknya maturitas (waktu jatuh tempo) suatu obligasi tidak mempengaruhi besaran imbal hasil obligasi.

Hal ini dikarenakan data dalam perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini memiliki nilai maturitas yang relatif sama dapat dilihat pada lampiran 2.3. Karena lebih banyak data yang sama menyebabkan maturitas tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Siregar (2020) dan Fauzani (2017) yang menyatakan bahwa Maturitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil obligasi Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Hang

luo (2019), Nelmidia (2019), Sari (2015), dan Sintami (2020) yang menunjukkan bahwa maturitas memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi

H₃= Pengaruh peringkat terhadap imbal hasil obligasi

Dari pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa peringkat berpengaruh secara signifikan negatif terhadap imbal hasil obligasi. Arah negatif dalam signifikansi menunjukkan bahwa semakin tinggi peringkat tentunya akan menawarkan imbal hasil yang rendah, begitu pula sebaliknya.

Hal ini dapat diketahui pada lampiran tabel 2.1, salah satunya Obligasi I Moratelindo Tahun 2017 Seri B yang memberikan imbal hasil obligasi sebesar 10,50% dan Obligasi I Jakarta Lingkar Barasatu Tahun 2018 Seri B yang memberikan imbal hasil sebesar 10,65 %. Kedua Obligasi tersebut memiliki peringkat yang sama yaitu A+ pada lampiran 2.4 yang artinya obligasi dengan peringkat rendah tentunya akan menawarkan imbal hasil yang tinggi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi menunjukkan kualitas obligasi yang

tercermin dari risiko obligasi dan untuk mengkompensasi munculnya risiko yang besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ahmad (2019), Siregar (2020), Sari (2015), Simu (2017), Putri (2020), dan Tonny (2016) yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Latif (2019), Nelmidia (2019), dan Megananda (2021) yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

H₄= Pengaruh solvabilitas terhadap imbal hasil obligasi

Dari pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan tinggi atau rendahnya DER suatu perusahaan penerbit obligasi tidak mempengaruhi imbal hasil obligasi.

Hal ini dapat diketahui pada tabel lampiran 2.1. Salah satunya melalui nilai Obligasi Berkelanjutan III Indosat Tahap

II Tahun 2019 Seri B yang memberikan imbal hasil obligasi sebesar 8,25% dan obligasi Obligasi Berkelanjutan III Indosat Tahap II Tahun 2019 Seri D memberikan imbal hasil sebesar 8,85% dengan solvabilitas sebesar 385% pada lampiran 2.5. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya aset suatu perusahaan yang dibiayai dengan utang atau tinggi rendahnya DER suatu perusahaan, tidak mempengaruhi besaran imbal hasil obligasi. yang dimana besarnya solvabilitas suatu perusahaan belum tentu menghasilkan imbal hasil obligasi yang besar juga, demikian juga sebaliknya.

Hasil nilai DER pada perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini memiliki nilai yang relatif sama. Sehingga informasi mengenai nilai DER tidak dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor untuk menentukan besaran imbal hasil obligasi yang diharapkan dan tidak dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan investasi pada obligasi. Ketika nilai DER perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini besarnya relatif sama, maka investor

dapat menggunakan informasi keuangan lainnya seperti profitabilitas, likuiditas, dan rasio keuangan lainnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Aisah (2014), Latif (2019), Siregar (2020), dan Weniasti (2019) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Ahmad (2019) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi
2. Maturitas berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi
3. Peringkat berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi

4. Solvabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi

B. Saran

1. Bagi Perusahaan hendaknya memperhatikan beberapa faktor yang dapat menarik minat investor dalam berinvestasi obligasi, termasuk kupon, maturitas, peringkat obligasi serta solvabilitas karena faktor – faktor tersebut dapat mempengaruhi imbal hasil obligasi. Semakin tinggi imbal hasil obligasi yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan akan semakin diminati dan dipandang oleh para investor.
2. Bagi para investor sebaiknya tidak hanya memperhatikan informasi eksternal seperti peringkat obligasi, tetapi juga melihat aspek lain seperti faktor internal perusahaan yaitu laporan keuangan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah rasio keuangan lainya agar dapat mengetahui pengaruh secara lebih jelas terhadap imbal hasil obligasi. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian lebih dari 3 tahun kemudian

menggunakan sampel yang lebih besar serta memperluas ke berbagai sektor yang ada agar memperoleh hasil yang lebih akurat.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Tandelilin, Eduardus, 2017, Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi, Depok: PT. Kanisius.
- Grafik Yield Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi, n.d., Situs *online* [ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id), diakses Rabu 14 Juni ,melalui <http://www.ibpa.co.id>.
- SITI, H. A., & HARYANTO, A. M. (2014). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi kasus pada seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010- 2012)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Brigham, E. F, 2019, *Financial Management. Teory and Practice, 15e. In Cengage Learning*
- Paisarn, Wilaiporn. 2012. The Determinants of Thailand Bond Yield Spreads. Working Paper Scholl of Economics and Finance, Curtin University.
- Putri, R., Siregar, H., & Andati, T. (2020). Effects Of Coupon, Maturity, Liquidity, And Bond Rating on The Yields of Banking Bonds. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 1-13.
- Kasmir, 2017, Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Emanuel B. Caesario. (2017). Terancam Default, Harga Obligasi TAXI Anjlok ke Level 19%. *Market.Bisnis.Com*
- Sugiyono, 2017, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Simu, N. (2017). Determinants of Indonesian corporate bond yield. *Business and Economic Horizons*, 13(5), 619-629.
- Ahmad, G. N., & Wahyudiani, W. (2019). Analisis Determinan Obligasi Korporasi. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 5(3), 361-361.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang

- Pramita Sari, K., & Rahyuda, H. (2019). PENGARUHKUPON, MATURITAS, LIKUIDITAS DAN SUKU BUNGA TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI.E-Jurnal Manajemen, 8(10), 5966 - 5983.
- MEGANANDA, D., ENDRI, E., OEMAR, F., & HUSNA, A. (2021). Determinants of Corporate Bond Yield: Empirical Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1135-1142.
- Fauzani, W., & Yahya, Y. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(8).
- Sari, N. W. L. N., & Abundanti, N. (2015). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Udayana University)
- Nelmida, N. (2019). The Impact of Interest Rate, Inflation Rate, Time to Maturity and Bond Rating: Indonesia Case. *International Journal of Economics, Business and Entrepreneurship*, 2(1), 27-40.
- Septiyanto, Tonny. 2016. Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Likuiditas dan Suku Bunga SBI terhadap Yield to maturity Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Siregar, I. W., & Pratiwi, I. S. (2020). Maturity, Bond Rating And Debt To Equity Ratio Effect On Yield To Maturity. *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 155-167.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia nomor 38 tahun 2015 tentang Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur dilakukan melalui skema pembiayaan kerjasama pemerintah dan badan usaha (KPBU)