

BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data

Pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, data-data yang digunakan seperti Harga Obligasi, Kupon Obligasi, Peringkat, Maturitas dan Solvabilitas bersumber dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan 41 obligasi dari 8 perusahaan sektor perbankan yang tercatat pada KSEI dan memiliki peringkat pada PEFINDO dari tahun 2017-2021.

4.2. Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif ini memberikan gambaran pada suatu data yang bisa diukur melalui nilai-nilai seperti *minimum*, *maximum*, nilai rata-rata, dan juga standar deviasinya pada setiap variabel yang akan diteliti.

Tabel 4.1. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	-0.307750	7.655500	8.025000	3.850000	8.363750
Median	-0.255000	8.900000	9.000000	5.000000	8.415000
Maximum	0.000000	28.70000	10.00000	8.500000	16.08000
Minimum	-1.020000	0.000000	3.000000	0.000000	4.380000
Std. Dev.	0.320644	6.895461	2.247363	3.210959	2.914338
Skewness	-0.588426	0.504640	-0.937470	-0.160344	0.871383
Kurtosis	2.221613	3.247655	2.545663	1.454016	3.411409
Jarque-Bera	3.318113	1.799964	6.203040	4.154844	5.344147
Probability	0.190319	0.406577	0.044981	0.125253	0.069109
Sum	-12.31000	306.2200	321.0000	154.0000	334.5500
Sum Sq. Dev.	4.009697	1854.348	196.9750	402.1000	331.2413
Observations	40	40	40	40	40

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

A. Kupon

Hasil dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa Kupon memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan maksimum sebesar 28,700. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Kupon pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,000 sampai 28,700 dengan rata-rata (*mean*) dari Kupon adalah sebesar 7,655. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 6,895. Nilai Kupon tertinggi dicapai Obligasi PT. Bank Pembangunan Jawa Barat dan Banten Tahun 2020 sedangkan nilai Kupon terendah dialami beberapa perusahaan Obligasi dikarenakan perusahaan tidak menerbitkan sebuah obligasi di tahun tersebut atau tahun tertentu.

B. Peringkat

Hasil dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa Peringkat memiliki nilai minimum sebesar 4,000 dan maksimum sebesar 10,000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Peringkat pada sampel penelitian ini berkisar antara 4,000 sampai 10,000 dengan rata-rata (*mean*) dari Peringkat adalah sebesar 8,025. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 2.247. Nilai Peringkat tertinggi dicapai oleh beberapa perusahaan karena perusahaan tersebut memiliki peringkat yang tinggi dengan alasan perusahaan masih bisa menanggulangi apabila terjadinya gagal bayar (*default risk*) sedangkan nilai Kupon terendah dialami perusahaan Obligasi PT. Bank Victoria Internasional, Tbk.

C. Maturitas

Hasil dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa Maturitas memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan maksimum sebesar 8,500. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Maturitas pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,000 sampai 8,500 dengan rata-rata (*mean*) dari Maturitas adalah sebesar 3,850. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 3,210. Nilai Maturitas tertinggi dicapai oleh beberapa perusahaan karena perusahaan tersebut membuka jangka waktu yang cukup panjang karena adanya kemungkinan perusahaan dalam menerbitkan obligasinya secara bertahap atau berkelanjutan sedangkan nilai Kupon terendah dialami beberapa perusahaan Obligasi akibat beberapa perusahaan tidak menerbitkan obligasi setiap tahunnya.

D. Solvabilitas

Hasil dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa Solvabilitas memiliki nilai minimum sebesar 4,380 dan maksimum sebesar 16,080. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Solvabilitas pada sampel penelitian ini berkisar antara 4,380 sampai 16,080 dengan rata-rata (*mean*) dari Solvabilitas adalah sebesar 8,363. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 2,914. Nilai Solvabilitas tertinggi dicapai oleh PT. Bank Tabungan Negara, Tbk Tahun 2020 sedangkan nilai Solvabilitas terendah dialami perusahaan Obligasi PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk Tahun 2021.

E. Yield to Maturity

Hasil dari uji statistik deskriptif dapat diketahui bahwa *Yield to Maturity* memiliki nilai minimum sebesar -1,020 dan maksimum sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Yield to Maturity* pada sampel penelitian ini berkisar antara -1,020 sampai 0,000 dengan rata-rata (*mean*) dari *Yield to Maturity* adalah sebesar -0,307. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,320. Nilai *Yield to Maturity* tertinggi dicapai oleh beberapa perusahaan sedangkan nilai *Yield to Maturity* terendah dialami beberapa perusahaan Obligasi juga.

4.3. Estimasi Regresi Data Panel

4.3.1. Common Effect Model

Model ini merupakan teknik sederhana karena mengintegrasikan deret waktu dan data *cross-sectional* sebagai satu set. Pada model ini mengasumsikan bahwa data perusahaan konsisten dari waktu ke waktu, karena tidak mempertimbangkan dimensi waktu atau individu. Berikut adalah model *Common Effect* pada penelitian ini:

Tabel 4.2. Common Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/12/23 Time: 04:18
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.465805	0.159800	2.914921	0.0062
X1	-0.046587	0.006607	-7.051257	0.0000
X2	-0.049010	0.012759	-3.841315	0.0005
X3	0.024459	0.014113	1.733114	0.0919
X4	-0.014082	0.009930	-1.418134	0.1650

R-squared	0.760228	Mean dependent var	-0.307750
Adjusted R-squared	0.732826	S.D. dependent var	0.320644
S.E. of regression	0.165737	Akaike info criterion	-0.640355
Sum squared resid	0.961412	Schwarz criterion	-0.429245
Log likelihood	17.80709	Hannan-Quinn criter.	-0.564024
F-statistic	27.74305	Durbin-Watson stat	1.683379
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

4.3.2. Fixed Effect Model

Model ini adalah model yang mengasumsikan perbedaan antar individu bisa dikompensasi oleh perbedaan intersepsi. Model estimasi ini biasa disebut teknik *Least Squares Dummy Variabel (LSDV)*. Berikut model *Fixed Effect* pada penelitian ini:

Tabel 4.3. Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/12/23 Time: 04:32
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.366125	0.344458	1.062902	0.2969
X1	-0.046755	0.007443	-6.281836	0.0000
X2	-0.041847	0.032029	-1.306527	0.2020
X3	0.017546	0.014410	1.217627	0.2335
X4	-0.005700	0.019136	-0.297879	0.7680

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.827941	Mean dependent var	-0.307750
Adjusted R-squared	0.760347	S.D. dependent var	0.320644
S.E. of regression	0.156970	Akaike info criterion	-0.622205
Sum squared resid	0.689904	Schwarz criterion	-0.115541
Log likelihood	24.44410	Hannan-Quinn criter.	-0.439011
F-statistic	12.24863	Durbin-Watson stat	2.252627
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

4.3.3. Random Effect Model

Pada model ini memperkirakan data panel kemungkinan relevan di seluruh individu dari waktu ke waktu. Penggunaan dari model ini memiliki keuntungan menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut model komponen kesalahan (ECM). Berikut model *Random Effect* pada penelitian ini:

Tabel 4.4. Random Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/12/23 Time: 04:37
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 40
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.462793	0.193634	2.390046	0.0224
X1	-0.046374	0.006567	-7.061920	0.0000
X2	-0.048627	0.016002	-3.038815	0.0045
X3	0.021149	0.013711	1.542421	0.1320
X4	-0.012760	0.011970	-1.066043	0.2937

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.072339	0.1752
Idiosyncratic random		0.156970	0.8248

Weighted Statistics			
R-squared	0.772780	Mean dependent var	-0.214321
Adjusted R-squared	0.746812	S.D. dependent var	0.305522
S.E. of regression	0.153732	Sum squared resid	0.827172
F-statistic	29.75901	Durbin-Watson stat	1.925811
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.759239	Mean dependent var	-0.307750
Sum squared resid	0.965380	Durbin-Watson stat	1.650102

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

4.4. Uji Pemilihan Model

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada setiap kriteria maka di bawah ini bisa diinterpretasikan bahwa:

A. Uji Chow

Tabel 4.5. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.5741772218600 92	(7,28)	0.1841910930 109461
Cross-section Chi-square	13.274014472476 72	7	0.0657069293 898203

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Dari hasil olah data uji chow dapat dilihat pada tabel di atas bahwa nilai probabilitas *cross section chi-square* adalah $0,065 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa sementara model yang terbaik adalah *Common Effect Model*.

B. Uji Hausman

Tabel 4.6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.5710493732679 57	4	0.6319600704 571204

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Dari hasil olah data uji hausman dapat dilihat pada tabel di atas bahwa nilai probabilitas *cross section random* adalah $0,631 > 0,05$ di mana H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik pada uji hausman adalah *Random Effect Model*.

C. Uji Lagrange Multiple

Tabel 4.7. Uji Lagrange Multiple

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 06/08/23 Time: 10:06

Sample: 2017 2021

Total panel observations: 40

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.516795 (0.4722)	0.154573 (0.6942)	0.671368 (0.4126)
Honda	0.718885 (0.2361)	-0.393158 (0.6529)	0.230324 (0.4089)
King-Wu	0.718885 (0.2361)	-0.393158 (0.6529)	0.119872 (0.4523)
GHM	-- --	-- --	0.516795 (0.4292)

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Dari hasil olah data uji lagrange multiple dapat dilihat pada tabel di atas bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan adalah $0,472 > 0,05$ di mana H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik pada uji hausman adalah *Common Effect Model*.

Model Regresi Data Panel yang digunakan berdasarkan hasil uji, maka model terbaik untuk penelitian ini *Common Effect Model*. Untuk persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0.465804983307 - 0.0465865550042 * X1 - 0.0490098367384 * X2 + 0.0244592485711 * X3 - 0.0140816952498 * X4$$

Berikut penjelasannya:

1. Nilai konstanta sebesar 0,46580 artinya tanpa adanya variabel Kupon (X1), Peringkat (X2), Maturitas (X3), dan Solvabilitas (X4), maka variabel Imbal Hasil Obligasi (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,46580.
2. Nilai koefisien beta variabel Kupon (X1) sebesar -0,04658, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel Imbal Hasil Obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,04658. Begitu juga

sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 1 satuan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 0,04658.

3. Nilai koefisien beta variabel Peringkat (X2) sebesar -0,04900, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel Imbal Hasil Obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,04900. Begitu juga sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami penurunan 1 satuan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 0,04900.

4. Nilai koefisien beta variabel Maturitas (X3) sebesar 0,02445, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel Imbal Hasil Obligasi (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,02445. Begitu juga sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami penurunan 1 satuan, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 0,02445.

5. Nilai koefisien beta variabel Solvabilitas (X4) sebesar -0,01408, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel Imbal Hasil Obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,01408. Begitu juga sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami penurunan 1 satuan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 0,01408.

4.5. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Multikolonieritas

Model yang terpilih pada uji penelitian ini adalah *Common Effect Model*, maka dari itu uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolonieritas dan heteroskedastisitas.

Tabel 4.8. Uji Multikolonieritas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.025536	37.18546	NA
X1	4.37E-05	6.671950	2.946714
X2	0.000163	16.43293	1.167283
X3	0.000199	7.214618	2.915576
X4	9.86E-05	11.23274	1.188991

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Berdasarkan hasil di atas didapatkan hasil $X1 = 2,946$, $X2 = 1,167$, $X3 = 2,915$, dan $X4 = 1,189$ bahwa nilai pada setiap variabel tersebut $VIF < 10$, artinya tidak terdapat multikolonieritas pada penelitian ini.

B. Uji Autokorelasi

Tabel 4.9. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.135927	Prob. F(2,33)	0.8734
Obs*R-squared	0.326827	Prob. Chi-Square(2)	0.8492

Test Equation:

Dependent Variabel: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/09/23 Time: 22:07

Sample: 1 40

Included observations: 40

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.013641	0.166985	-0.081688	0.9354
X1	-0.001033	0.007116	-0.145093	0.8855
X2	0.001160	0.013662	0.084892	0.9329
X3	0.001871	0.015056	0.124298	0.9018
X4	0.000555	0.010272	0.053984	0.9573
RESID(-1)	0.091909	0.186930	0.491676	0.6262
RESID(-2)	-0.043097	0.190143	-0.226656	0.8221
R-squared	0.008171	Mean dependent var		-1.24E-16
Adjusted R-squared	-0.172162	S.D. dependent var		0.157008
S.E. of regression	0.169987	Akaike info criterion		-0.548559
Sum squared resid	0.953557	Schwarz criterion		-0.253005
Log likelihood	17.97118	Hannan-Quinn criter.		-0.441696
F-statistic	0.045309	Durbin-Watson stat		1.958367
Prob(F-statistic)	0.999558			

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Dari tabel di atas bisa dilihat bahwa nilai *Breusch-Godfrey* yang dihasilkan dari regresi adalah 0,8492. Apabila dari *Breusch-Godfrey* dengan signifikansi 0,05, maka dari hasil $0,8492 > 0,05$ artinya berdistribusi normal.

C. Uji Heterokedastisitas

Dalam uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual.

Tabel 4.10. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.023998	Prob. F(1,37)	0.8777
Obs*R-squared	0.025279	Prob. Chi-Square(1)	0.8737

Test Equation:

Dependent Variabel: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/09/23 Time: 22:09

Sample (adjusted): 2 40

Included observations: 39 after adjustments

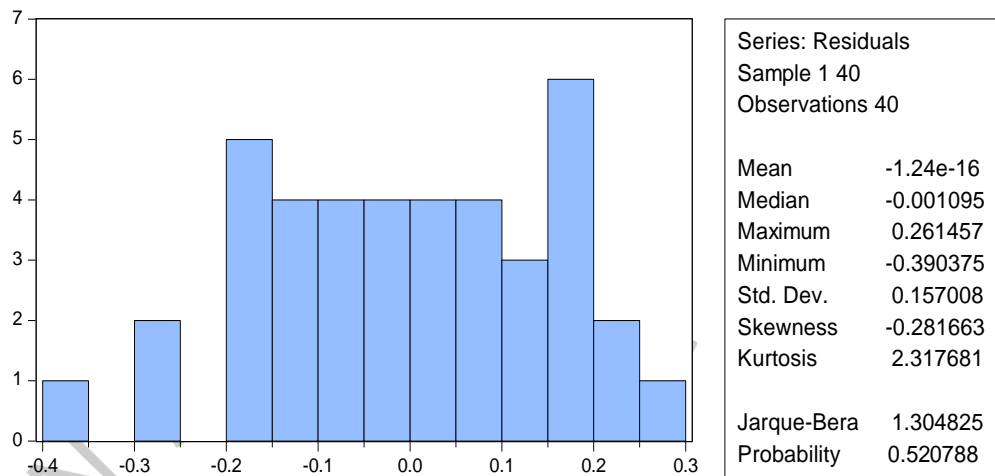
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.025232	0.005988	4.214081	0.0002
RESID^2(-1)	-0.025243	0.162948	-0.154913	0.8777

R-squared	0.000648	Mean dependent var	0.024630
Adjusted R-squared	-0.026361	S.D. dependent var	0.028050
S.E. of regression	0.028417	Akaike info criterion	-4.233741
Sum squared resid	0.029878	Schwarz criterion	-4.148430
Log likelihood	84.55795	Hannan-Quinn criter.	-4.203132
F-statistic	0.023998	Durbin-Watson stat	1.989949
Prob(F-statistic)	0.877732		

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Pada tabel di atas dengan model test ARCH diketahui bahwa probabilitas sebesar 0,8737 yang berarti $> 0,05$ artinya tidak terdapat heterokedastisitas. Disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian model regresi ini terbebas dari heterokedastisitas.

D. Uji Normalitas



Gambar 4.1. Uji Normalitas

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Uji normalitas yang memiliki tujuan untuk mengetahui data yang digunakan memiliki distribusi normal. Berdasarkan dari hasil olah data di atas bahwa nilai probabilitas sebesar 0,520 ini berarti nilai probabilitas $> 0,05$ dapat dikatakan bahwa data ini berdistribusi normal.

4.6. Uji Hipotesis

A. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.11. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.760228
Adjusted R-squared	0.732826
S.E. of regression	0.165737
Sum squared resid	0.961412
Log likelihood	17.80709
F-statistic	27.74305
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Nilai adjusted R Square sebesar 0,7328 atau 73,28%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Kupon, Peringkat, Maturitas, dan Solvabilitas mampu menjelaskan variabel Imbal Hasil Obligasi sebesar 73,28%, sedangkan sisanya yaitu 26,72% (100-nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

B. Uji t

Tabel 4.12. Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.465805	0.159800	2.914921	0.0062
X1	-0.046587	0.006607	-7.051257	0.0000
X2	-0.049010	0.012759	-3.841315	0.0005
X3	0.024459	0.014113	1.733114	0.0919
X4	-0.014082	0.009930	-1.418134	0.1650

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Uji t dalam penelitian ini melalui t tabel = 2,028 Berdasarkan hasil uji t (parsial) tabel di atas, maka didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi kupon obligasi (X1) sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $7,051 > t$ tabel 2,028 yang artinya kupon berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi.
2. Nilai signifikansi peringkat (X2) sebesar $0,005 < 0,05$ dan nilai t hitung $3,841 > t$ tabel 2,028 yang artinya peringkat berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi.
3. Nilai signifikansi maturitas (X3) sebesar $0,09 > 0,05$ dan nilai t hitung $1,733 < t$ tabel 2,028 yang artinya maturitas tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.
4. Nilai signifikansi solvabilitas (X4) sebesar $0,16 > 0,05$ dan nilai t hitung $1,418 < t$ tabel 2,028 yang artinya solvabilitas tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

c. Uji F

Tabel 4.13. Uji F

R-squared	0.760228
Adjusted R-squared	0.732826
S.E. of regression	0.165737
Sum squared resid	0.961412
Log likelihood	17.80709
F-statistic	27.74305
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Olah Data dari Eviews 10

Perlu diketahui bahwa nilai F tabel = $F(k ; n-k) = F(4 ; 37) = 2,63$. Berdasarkan hasil data tersebut diketahui nilai F hitung sebesar 27,743 di mana lebih besar dari F tabel dan nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya variabel Kupon, Peringkat, Maturitas, dan Solvabilitas berpengaruh terhadap Imbal Hasil Obligasi.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Kupon (X1) Terhadap Imbal Hasil Obligasi (Y)

Dari analisis uji regresi data panel yang sudah dilakukan bahwa pada hipotesis pertama berpengaruh dengan nilai yang negatif terhadap imbal hasil obligasi. Dapat dilihat dari t hitung dengan nilai sebesar 7,051 dan signifikansi 0,000 dibawah 0,05 yang berarti bahwa kupon (X1) berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Kupon menurut Sandy (2021) yang merupakan nilai bunga tetap dan dibayarkan oleh penerbit obligasi itu sendiri, biasanya saat obligasi diterbitkan, pembayaran kupon ditetapkan pada tingkat tinggi agar para investor terdorong untuk membeli obligasi. Terlihat dari data yang sudah diolah dari periode tahun 2017-2021 bahwa kupon ini berpengaruh di mana dengan naiknya nilai bunga yang ditetapkan masih terdapat penurunan maupun peningkatan di setiap penerbitan obligasi perusahaan setiap tahunnya melihat juga dari kondisi maturitas serta peringkat yang jadi acuan bagi investor melihat perkembangan obligasi dari suatu

perusahaan tertentu. Faktor tidak stabilnya kupon ini juga menjadi penanda bagi investor untuk melihat jenjang kedepannya, oleh karena itu kupon yang masih belum stabil di setiap penerbitannya atau belum meningkat bisa memengaruhi imbal hasil dari obligasi. Menurut Sigalingging (2022) jika *supply* obligasi cenderung sedikit maka kupon obligasi yang ditawarkan nantinya bisa lebih rendah. Semakin banyak obligasi yang diterbitkan maka kupon yang diberikan penerbit obligasi bisa tinggi untuk menarik investor, akan tetapi akan memiliki risiko yang besar apabila kupon yang ditawarkan tinggi ketika perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar kupon obligasi tersebut maka perusahaan dapat menunda penerbitan obligasi jika kupon obligasinya terlalu tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu memperhatikan kondisi pasar serta kupon agar investor bisa tertarik dalam membeli obligasi tersebut.

- Apabila kupon itu diberikan nilai bunga yang tinggi maka harga dari obligasi tersebut juga akan meningkat, begitu pun sebaliknya ketika kupon diberikan nilai bunga yang rendah maka harga obligasi tersebut juga akan menurun dengan seperti itu bisa menarik para investor yang ingin membeli sebuah obligasi karena harga rendah dan risikonya juga rendah. Berdasarkan data penelitian yang diterbitkan pada Kustodian Sentra Efek Indonesia bahwa kupon pada setiap perusahaan dari tahun 2017-2021 menyatakan terjadi penurunan yang tidak dratis pada tahun 2021 sehingga dapat diartikan bahwa imbal hasil obligasi tersebut menjadi tinggi. Pada tahun 2019 rata-rata perusahaan mengalami peningkatan kupon obligasi yang berarti bahwa imbal hasil obligasi tersebut akan meningkat.

Kupon menjadi penentu atau pengaruh terhadap sebuah imbal hasil obligasi, karena kupon menjadi faktor yang mendorong investor untuk membeli sebuah obligasi. Sandy (2021) menyatakan bahwa kupon obligasi yang tinggi akan memberikan imbal hasil yang tinggi. Sehingga faktor tersebut dapat meningkatkan minat investor dalam membeli obligasi karena imbal hasil yang diperoleh investor besar. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Simu (2017), Pramita Sari (2019), Sandy (2021) dan Megananda (2021) yang menunjukkan bahwa kupon memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Salah satu karakteristik dari obligasi adalah kupon. Besarnya pengaruh kupon pada sebuah imbal hasil obligasi sangat memungkinkan karena berdasarkan hasil uji *f* bahwa setiap variabel bebas termasuk kupon, pada penelitian ini berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi secara simultan. Adanya kupon pada obligasi bisa memperlihatkan imbal hasil dari obligasi tersebut dengan perhitungan *yield to maturity*. Ketika investor mempertahankan obligasinya, karena pada asumsi pertama investor akan mempertahankan obligasinya sampai waktu jatuh tempo, maka apabila seperti itu nilai yang diperoleh disebut *yield to maturity* apabila asumsinya terpenuhi. Pada asumsi kedua investor menginvestasikan pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat *yield to maturity* yang dihasilkan. Apabila kedua asumsi bisa dipenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan investor akan sama dengan *realized yield* atau tingkat pengembalian aktual yang diperoleh investor dari investasi tersebut.

4.6.2. Pengaruh Peringkat (X2) Terhadap Imbal Hasil Obligasi (Y)

Dari analisis uji regresi data panel yang sudah dilakukan bahwa pada hipotesis kedua berpengaruh dengan nilai yang negatif terhadap imbal hasil obligasi. Dapat dilihat dari *t* hitung dengan nilai sebesar 3,841 dan signifikansi 0,005 dibawah 0,05 yang berarti bahwa kupon (X1) berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Peringkat menurut Segarawati (2020) indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh secara langsung yang bisa diukur dari tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Peringkat juga sebagai acuan bagi para investor untuk memperhatikan setiap perusahaan-perusahaan dengan berbagai kategori peringkat. Peringkat obligasi sangat berarti bagi penerbit obligasi dan investor, karena peringkat obligasi adalah indikator dari risiko gagal bayar. Dilihat dari penelitian di atas bahwa peringkat pada perusahaan antara peringkat idBBB+ – idAAA maka dinyatakan bahwa perusahaan tersebut menunjukkan obligasi layak investasi dan aman, karena perusahaan dapat membayar bunga serta pokok pinjaman. Tetapi, dengan peringkat tersebut tidak menjamin bahwa obligasi itu lancar.

Dilihat dari nilai pada penelitian ini yang berpengaruh tetapi dengan nilai yang negatif, artinya telah terjadi penurunan pada variabel peringkat terhadap imbal hasil obligasi. Saat peringkat yang semakin rendah maka risiko obligasi akan semakin tinggi, begitu sebaliknya ketika peringkat semakin tinggi maka risiko obligasi akan semakin rendah. Obligasi yang mendapatkan peringkat tinggi akan memberikan *return (yield)* yang rendah, begitu juga sebaliknya obligasi yang mendapatkan peringkat rendah akan memberikan *return (yield)* yang tinggi. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2020), Putri (2020), dan Sandy (2021) yang menunjukkan bahwa peringkat memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Adanya pengaruh peringkat terhadap imbal hasil obligasi ini maka dinyatakan bahwa peringkat sebagai penanda atau acuan investor untuk melihat apakah perusahaan penerbit obligasi tersebut layak untuk investasi atau tidak. Sebagai investor, sudah seharusnya mengetahui hal ini karena peringkat sangat berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi maupun risiko yang bisa saja tinggi atau rendah. Dari data penelitian ini diketahui bahwa peringkat pada perusahaan yang diteliti rata-rata memiliki nilai yang tinggi sehingga bisa memberikan pengaruh dengan hasil negatif akibat peringkat yang terlalu tinggi dan mendapatkan imbal hasil obligasi yang rendah.

4.6.3. Pengaruh Maturitas (X3) Terhadap Imbal Hasil Obligasi (Y)

Dari analisis uji regresi data panel yang sudah dilakukan bahwa pada hipotesis ketiga tidak berpengaruh dengan nilai yang positif terhadap imbal hasil obligasi. Dapat dilihat dari t hitung dengan nilai sebesar 1,733 dan signifikansi 0,009 di atas 0,05 yang berarti bahwa kupon (X1) tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

Maturitas menurut Tarigan (2020) adalah waktu jatuh tempo yang dinyatakan dan digunakan menunjukkan umur obligasi. Bagi perusahaan yang memiliki maturitas cukup panjang, maka akan mengakibatkan harga obligasi menjadi turun dan menyebabkan *yield* obligasi meningkat. Maturitas sebagai acuan juga bagi investor dalam meninjau obligasi yang akan dibeli. Secara umumnya menurut Segarawati (2020) semakin panjang waktu jatuh tempo obligasi maka

semakin tinggi nilai bunga atau kupon karena memiliki risiko yang tinggi. Presentase perubahan harga relatif lebih besar akan terjadi pada obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih panjang dan tingkat kupon yang rendah.

Data mengenai maturitas pada penelitian ini memiliki nilai atau hasil yang hampir sama setiap perusahaannya dengan kebanyakan yang sama 5 dan 7 tahun. Sehingga dengan lebih banyaknya data yang sama seperti pada penelitian ini maka maturitas ini tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2020) dan Fauzani (2017) yang menunjukkan bahwa maturitas tidak memiliki pengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

Dari data penelitian diketahui bahwa nilai maturitas setiap perusahaan rata-rata 5 dan 7 tahun, maka dari itu menurut Ramadhan (2020) bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena memiliki risiko yang kecil. Dalam jangka waktu yang pendek itu pun juga kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan kupon obligasi sesuai yang dijanjikan. Menurut Fauzani (2017) menyatakan bahwa karakteristik dari investor obligasi yang tidak menunggu berapa lama dananya atau imbal hasilnya diberikan, sehingga investor tidak berharap dananya atau imbal hasilnya akan segera kembali. Berdasarkan penelitian terdahulu pada BAB 2, dinyatakan bahwa maturitas berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi, akan tetapi pada penelitian ini tidak terbukti bahwa maturitas tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

4.6.4. Pengaruh Solvabilitas (X4) Terhadap Imbal Hasil Obligasi (Y)

Dari analisis uji regresi data panel yang sudah dilakukan bahwa pada hipotesis keempat tidak berpengaruh dengan nilai yang negatif terhadap imbal hasil obligasi. Dapat dilihat dari t hitung dengan nilai sebesar 1,418 dan signifikansi 0,16 di atas 0,05 yang berarti bahwa kupon (X1) tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

Solvabilitas menurut Pangestuti (2020) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, serta menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya ketika perusahaan tersebut dibubarkan. Dengan seperti itu, investor bisa melihat jangka panjang dari perusahaan penerbit obligasi tersebut apakah keuangan di

dalamnya sehat atau tidak. Dalam artian bahwa perusahaan tersebut bisa memenuhi atau mempertanggung jawabkan segala hak dan kewajiban bagi perusahaan maupun investor. Di sisi lain, hal tersebut menjadi acuan kembali bagi investor untuk mempertahankan perusahaan guna memperpanjang investasi dalam obligasi tersebut atau tidak. Apabila terdapat kekurangan pada perusahaan tersebut seperti perusahaan tidak bisa memenuhi untuk pembayaran hutang operasional perusahaan dan lain, maka bisa berakibat fatal bagi perusahaan maupun investor serta berimbas kepada imbal hasil obligasi yang sudah ditetapkan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang.

Perhitungan yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Dari hasil nilai DER pada setiap perusahaan yang diteliti ada beberapa perusahaan yang selama 5 tahun tersebut mengalami penurunan begitu juga sebaliknya ada beberapa perusahaan yang selama 5 tahun tersebut mengalami peningkatan, dengan begitu hasil penelitian pada DER ini tidak stabil pada setiap perusahaannya dan setiap tahunnya. Sehingga hasil nilai DER ini tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk menentukan imbal hasil obligasi yang diharapkan. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan Siregar (2020) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap imbal hasil obligasi. Berdasarkan penelitian terdahulu pada BAB 2, dinyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi, akan tetapi pada penelitian ini tidak terbukti bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.