# BAB IV
# HASIL DAN PEMBAHASAN

## 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk kategori perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 – 2020. Berikut merupakan gambaran umum mengenai perusahaan yang termasuk dalam penelitian:

### 4.1.1. PT. Bank Central Asia Tbk

Bank Central Asia Tbk (Bank BCA) (BBCA) didirikan di Indonesia tanggal 10 Agustus 1955 dengan nama "N.V. Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory" dan mulai beroperasi di bidang perbankan sejak tanggal 12 Oktober 1956. Kantor pusat Bank BCA berlokasi di Menara BCA, Grand Indonesia, Jalan M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310. Saat ini, Bank BCA memiliki 989 kantor cabang di seluruh Indonesia serta 2 kantor perwakilan luar negeri yang berlokasi di Hong Kong dan Singapura. ruang lingkup kegiatan usaha Bank BCA adalah bergerak di bidang perbankan dan jasa keuangan lainnya.

### 4.1.2. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Bank BRI) (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Kantor pusat Bank BRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Saat ini, BBRI memiliki 19 kantor wilayah, 1 kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984 kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal. Bank BRI juga memiliki 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang berlokasi di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu

Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO / BRI Agro), PT Bank BRISyariah, PT Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd. Hong Kong dan PT BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI

### 4.1.3. PT. Bank Tabungan Pensiunan Negara Tbk

Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN) didirikan 16 Februari 1985. Kantor pusat Bank BTPN beralamat di Menara BTPN CBD Mega Kuningan, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung Kav. 5.5-5.6, Jakarta 12950 – Indonesia. Bank BTPN memiliki 85 kantor cabang utama, 746 kantor cabang pembantu, 148 kantor pembayaran dan 140 kantor fungsional operational. kegiatan BTPN adalah melakukan kegiatan usaha di bidang bank umum termasuk kegiatan perbankan yang melaksanakan usaha syariah. Usaha perbankan syariah dijalankan oleh anak usaha, yakni PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah (dahulu PT Bank Sahabat Purba Danarta), dimana 70% sahamnya dimiliki oleh BTPN.

### 4.1.4. PT. Bank Victoria International Tbk

Bank Victoria International Tbk (BVIC) didirikan 28 Oktober 1992 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 05 Oktober 1994. Kantor pusat Bank Victoria berlokasi di Panin Tower – Senayan City, Lantai 15, Jl. Asia Afrika Lot. 19, Jakarta 10270 – Indonesia. Saat ini, Bank Victoria memiliki 1 kantor cabang utama, 8 kantor cabang, 67 kantor cabang pembantu dan 27 kantor kas. uang lingkup kegiatan BVIC adalah menjalankan kegiatan usaha di bidang perbankan. Bank Victoria memperoleh ijin usaha sebagai bank umum dan sebagai pedagang valuta asing, masing-masing pada tanggal 10 Agustus 1994 dan 25 Mei 1997. Bank Victoria juga menjalankan usaha perbankan syariah melalui anak usahanya, yaitu PT Bank Victoria Syariah (dahulu PT Bank Swaguna).

### 4.1.5. PT. Bank Mayapada Internasional Tbk

Bank Mayapada Internasional Tbk (MAYA) didirikan 07 September 1989 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 16 Maret 1990. Kantor pusat Bank Mayapada berlokasi di Mayapada Tower Lt. 2, Jl. Jendral Sudirman Kav. 28 – Jakarta. Bank Mayapada memiliki 36 kantor cabang, 77 kantor cabang pembantu, 7 kantor kas dan 85 kantor fungsional. Bank Mayapada memperoleh ijin usaha sebagai bank komersial dari Kementerian Keuangan pada tanggal 16 Maret 1990 dan memperoleh ijin kegiatan usaha sebagai bank devisa dari Bank Indonesia pada tanggal 3 Juni 1993.

### 4.1.6. PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

Bank Mandiri (Persero) Tbk (Bank Mandiri) (BMRI) didirikan 02 Oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Kantor pusat Bank Mandiri berkedudukan di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 – 38 Jakarta Selatan 12190 – Indonesia. Saat ini, Bank Mandiri mempunyai 12 kantor wilayah domestik, 83 kantor area, dan 1.297 kantor cabang pembantu, 1.075 kantor mandiri mitra usaha, 178 kantor kas dan 6 cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, Dili Timor Leste, Dili Timor Plaza dan Shanghai (Republik Rakyat Cina). Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero) ("BBD"), PT Bank Dagang Negara (Persero) ("BDN"), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero) ("Bank Exim") dan PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) ("Bapindo").

### 4.1.7. PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk

Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (Bank Jabar Banten / Bank BJB) (BJBR) didirikan pada tanggal 08 April 1999. Bank BJB sebelumnya merupakan sebuah perusahaan milik Belanda di Indonesia yang dinasionalisasi pada tahun 1960 yaitu N.V. Denis (De Eerste Nederlandsche Indische Shareholding) dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada

tanggal 20 Mei 1961. Ruang lingkup kegiatan BJBR adalah menjalankan kegiatan usaha di bidang perbankan. Selain kegiatan perbankan, BJBR juga membantu Pemerintah Provinsi, Kota/Kabupaten se-Jawa Barat dan Banten dalam membina Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dan institusi jasa keuangan lainnya milik Pemerintah Provinsi, Kota/Kabupaten se-Jawa Barat dan Banten yang sebagian sahamnya dimiliki oleh BJBR, atau BJBR sama sekali tidak memiliki saham namun diminta untuk membantu pembinaan BPR.

### 4.1.8. PT. Bank Bukopin Tbk

Bank Bukopin Tbk (BBKP) didirikan di lndonesia pada tanggal 10 Juli 1970 dengan nama Bank Umum Koperasi Indonesia (disingkat Bukopin) dan mulai melakukan usaha komersial sebagai bank umum koperasi di Indonesia sejak tanggal 16 Maret 1971. Kantor pusat BBKP beralamat di Gedung Bank Bukopin, Jalan M.T. Haryono Kav. 50-51, Jakarta 12770 – Indonesia. Saat ini, Bank Bukopin memiliki 41 kantor cabang, 129 kantor cabang pembantu, 75 kantor fungsional, 152 kantor kas, dan 35 payment points.

Dalam perkembangannya, Bank Bukopin telah melakukan penggabungan usaha dengan beberapa bank umum koperasi. Kemudian pada 02 Januari 1990 dalam Rapat Anggota Bank Umum Korporasi Indonesia memutuskan menganti nama Bank menjadi Bank Bukopin.usaha BBKP mencakup segala kegiatan bank umum dengan tujuan utama memperhatikan dan melayani kepentingan gerakan koperasi di Indonesia.

### 4.1.9. PT. Bank CIMB Niaga Tbk

Bank CIMB Niaga Tbk (dahulu Bank Niaga Tbk) (BNGA) didirikan 04 Nopember 1955. Kantor pusat Bank CIMB Niaga berlokasi di Jl. Jend. Sudirman Kav. 58, Jakarta. Saat ini Bank CIMB Niaga memiliki 156 kantor cabang, 586 kantor cabang pembantu, 34 kantor pembayaran, 30 Unit cabang Syariah dan 616 kantor layanan Syariah. Sejak berdirinya, BNGA telah mengalami 4 (empat) kali penggabungan usaha (merger), yaitu:

Tanggal 22 Oktober 1973 dengan PT Bank Agung;
Tanggal 30 November 1978 dengan PT Bank Tabungan Bandung;
Tanggal 17 Oktober 1983 dengan PT Bank Amerta; dan
Tanggal 1 November 2008 dengan Bank Lippo Tbk.

Ruang lingkup kegiatan Bank CIMB Niaga adalah melakukan usaha di bidang perbankan, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip Syariah. Bank CIMB Niaga mulai melakukan kegiatan perbankan berdasarkan prinsip Syariah pada tanggal 27 September 2004.

### 4.1.10. PT. Bank Capital Indonesia Tbk

Bank Capital Indonesia Tbk (BACA) didirikan tanggal 20 April 1989 dengan nama PT Bank Credit Lyonnais Indonesia dan telah beroperasi secara komersial sejak tahun 1989. Kantor pusat Bank Capital beralamat di Sona Topas Tower Lantai 12, Jl. Jendral Sudirman Kav. 26, Jakarta Selatan. Saat ini, BACA memiliki 1 kantor pusat operasional, 2 kantor cabang, 34 kantor cabang pembantu dan 18 kantor kas. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha BACA adalah melakukan usaha di bidang perbankan. Bank Capital merupakan sebuah bank umum devisa berdasarkan Ijin Menteri Keuangan Republik Indonesia tanggal 25 Oktober1989 dan Bank Indonesia tanggal 26 Desember 1989.

### 4.1.11. PT. Bank Maybank Indonesia Tbk

Bank Maybank Indonesia Tbk (d/h Bank Internasional Indonesia Tbk / Bank BII) (BNII) didirikan 15 Mei 1959. Kantor pusat Bank Maybank beralamat di Sentral Senayan III, Jalan Asia Afrika No. 8, Gelora Bung Karno – Senayan, Jakarta 10270 – Indonesia. Bank Maybank memiliki 1 kantor pusat, 81 kantor cabang, 313 kantor cabang pembantu, 1 kantor cabang pembantu mikro, 23 kantor fungsional mikro, 1 kantor kas, 7 kantor cabang Syariah dan 2 kantor cabang pembantu Syariah.

Pada tanggal 31 Maret 1980 Bank Maybank melakukan penggabungan usaha (*merger*) dengan PT Bank Tabungan Untuk Umum 1859, Surabaya. ruang lingkup kegiatan BNII adalah melakukan usaha di bidang perbankan, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip Syariah. Bank Maybank mulai melakukan kegiatan berdasarkan prinsip Syariah sejak bulan Mei 2003. Bank Maybank memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Wahana Ottomitra Multiartha Tbk (WOMF).

## 4.2 Hasil Penelitian

### 4.2.1 Hasil penelitian Variabel Penelitian

*1.* Hasil perhitungan nilai *yield obligasi*

**Tabel 4.1 Hasil Nilai *Yield* Obligasi**

| KODE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|
| BACA | -0,076 | -0,105 | -0,149 | -0,221 |
| BBCA | -0,141 | -0,166 | -0,200 | -0,245 |
| BBKP | -0,325 | -0,382 | -0,461 | -0,576 |
| BBRI | -0,211 | -0,260 | -0,332 | -0,448 |
| BTPN | -0,448 | -0,535 | -0,663 | -0,866 |
| BJBR | -0,269 | -0,329 | -0,415 | -0,556 |
| BMRI | -0,401 | -0,481 | -0,598 | -0,784 |
| BNGA | 0,165 | 0,174 | 0,189 | 0,214 |
| BNII | -0,295 | -0,358 | -0,452 | -0,602 |
| BVIC | 0,271 | 0,287 | 0,309 | 0,344 |
| MAYA | -0,278 | -0,328 | -0,397 | -0,499 |
| **RATA-RATA** | -0,183 | -0,226 | -0,288 | -0,385 |

Sumber: data diolah 2022

Dari tabel hasil perhitungan 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *yield* obligasi tertinggi berada ditahun 2017 yaitu sebesar -0,183 dan rata-rata *yield* obligasi terendah berada ditahun 2020 yaitu sebesar -0,385. Pergerakan rata-rata *yield* obligasi cenderung mengalami penurunan sehingga dapat dijelaskan bahwa *yield to maturity* dapat dikatakan baik jika pendapatan kupon tidak diinvestasikan pada

tingkat yang sama dengan *yield to maturity* maka y*ield* yang diperoleh akan lebih besar dari *yield* yang dijanjikan.

**2. Hasil perhitungan Ukuran Perusahaan**

**Tabel 4.2 Hasil Nilai Ukuran Perusahaan**

| KODE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|
| BACA | 16,61 | 16,71 | 16,76 | 16,82 |
| BBCA | 20,44 | 20,53 | 20,64 | 20,80 |
| BBKP | 18,48 | 18,38 | 18,42 | 18,20 |
| BBRI | 20,84 | 20,98 | 21,07 | 21,14 |
| BTPN | 18,37 | 18,44 | 19,02 | 19,03 |
| BJBR | 18,56 | 18,60 | 18,63 | 18,76 |
| BMRI | 20,84 | 20,91 | 21,00 | 21,08 |
| BNGA | 19,40 | 19,40 | 19,43 | 19,45 |
| BNII | 18,97 | 18,99 | 18,95 | 18,97 |
| BVIC | 17,18 | 17,22 | 24,14 | 23,99 |
| MAYA | 18,13 | 18,28 | 18,35 | 18,34 |
| **RATA-RATA** | 18,89 | 18,95 | 19,67 | 19,69 |

Sumber: data diolah 2022

Dari tabel hasil perhitungan 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan tertinggi berada ditahun 2020 yaitu sebesar 19,69 dan rata-rata ukuran perusahaan terendah berada ditahun 2017 yaitu sebesar 18,89. Pergerakan rata-rata ukuran perusahaan cenderung mengalami peningkatan sehingga dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

**3. Hasil perhitungan *Likuiditas***

**Tabel 4.3 Hasil Nilai *Likuiditas***

| KODE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|
| BACA | 0,508 | 0,525 | 0,588 | 0,397 |
| BBCA | 0,780 | 0,831 | 0,814 | 0,651 |
| BBKP | 0,003 | 0,001 | 3,616 | 8,586 |
| BBRI | 0,896 | 0,940 | 0,937 | 0,821 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| BTPN | 0,959 | 0,953 | 1,657 | 1,419 |
| BJBR | 1,011 | 1,087 | 1,156 | 0,986 |
| BMRI | 1,961 | 2,103 | 2,224 | 2,003 |
| BNGA | 3,612 | 3,417 | 3,220 | 2,533 |
| BNII | 0,939 | 1,044 | 1,010 | 0,845 |
| BVIC | 0,756 | 0,787 | 0,807 | 0,809 |
| MAYA | 0,900 | 0,901 | 0,904 | 0,765 |
| **RATA-RATA** | 1,120 | 1,144 | 1,539 | 1,801 |

Sumber: data diolah 2022

Dari tabel hasil perhitungan 4.3 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *likuiditas* tertinggi berada ditahun 2020 yaitu sebesar 1,801 dan rata-rata *likuiditas* terendah berada ditahun 2017 yaitu sebesar 1,120. Pergerakan rata-rata *likuiditas* cenderung mengalami peningkatan sehingga dapat dijelaskan bahwa jika perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin besar, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya atau dikatakan likuid, sebaliknya semakin rendah rasionya maka semakin rendah pula kemampuan *likuiditas* perusahaan yang dikatakan likuid/tidak dapat menutupi utang perusahaan.

**4. Hasil perhitungan Suku Bunga**

**Tabel 4.4 Hasil Nilai Suku Bunga**

| 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|
| 7,14 | 6,74 | 7,27 | 6,41 |
| 7,18 | 6,73 | 7,27 | 6,41 |
| 7,06 | 6,74 | 7,26 | 6,41 |
| 7,02 | 6,78 | 7,29 | 6,41 |
| 6,97 | 6,74 | 7,3 | 6,41 |
| 6,95 | 6,68 | 7,34 | 6,41 |
| 6,96 | 6,77 | 7,02 | 6,41 |
| 6,94 | 6,76 | 7,04 | 6,41 |
| 6,91 | 6,8 | 7,02 | 6,41 |
| 6,93 | 6,93 | 6,96 | 6,41 |
| 6,72 | 7,00 | 7,03 | 6,41 |
| **6,98** | **6,79** | **7,16** | **6,41** |

Sumber: data diolah 2022

Dari tabel hasil perhitungan 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata suku bunga tertinggi berada ditahun 2019 yaitu sebesar 7,16 dan rata-rata suku bunga terendah berada ditahun 2020 yaitu sebesar 6,41. Pergerakan rata-rata suku bunga cenderung mengalami peningkatan sehingga dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka imbal hasil yang diisyaratkan oleh investor dari suatu investasi akan semakin meningkat.

## 4.3 Analisis Data

### 4.3.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Tabel 4.5 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi : Nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Descriptive Statistics**

| | Ukuran | *Likuiditas* | SBI | Yield |
|---|---|---|---|---|
| **No. Obs** | 44 | 44 | 44 | 44 |
| **Mean** | 19,301 | 1,401 | 6,835 | -0,270 |
| **Stdev** | 1,685 | 1,415 | 0,300 | 0,298 |
| **Minimum** | 16,61 | 0,001 | 6,41 | -0,866 |
| **Maximum** | 24,14 | 8,586 | 7,34 | 0,344 |

Sumber : Data diolah, 2022

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa dari jumlah 44 data observasi selama periode pengamatan (2017-2020) dapat disimpulkan bahwa pada variabel *yield* obligasi saham memiliki nilai maksimum sebesar 0,344 yang artinya tingginya nilai *yield* dapat memberikan informasi mengenai keuntungan dari dana yang akan diinvestasikan pada obligasi. Nilai terendah *yield* sebesar -0,866, nilai rata-rata sebesar -0,270 dan standar deviasi sebesar 0,298. Tingginya nilai maksimum *yield* menunjukan bahwa semakin tinggi

juga keuntungan yang akan didapatkan oleh investor. *Yield* dikatakan baik jika *yield* yang didapatkan semakin tinggi yaitu diatas 10%.

Pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 24,14 artinya kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivanya agar menghasilkan keuntungan tertinggi bagi para pemegang saham adalah sebesar 24,14. Nilai terendah ukuran perusahaan sebesar -0,866, nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar -0,270 dan standar deviasi ukuran perusahaan sebesar 0,298. Tingginya nilai maksimum ukuran perusahaan menunjukan bahwa semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan.

Pada variabel *likuiditas* memiliki nilai maksimum sebesar 8,586. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *likuiditas* suatu perusahaan maka *yield* dari obligasi perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan dan menghasilkan keuntungan tertinggi adalah sebesar 8,586. Nilai terendah *likuiditas* sebesar 0,001, nilai rata-rata *likuiditas* sebesar 1,401 dan standar deviasi *likuiditas* sebesar 1,415. Tingginya nilai maksimum *likuiditas* menunjukan bahwa kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Pada variabel suku bunga (SBI) memiliki nilai maksimum sebesar 7,34. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya suku bunga maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima oleh investor sebesar 7,34. Nilai terendah suku bunga (SBI) sebesar 6,41, nilai rata-rata suku bunga (SBI) sebesar 6,835 dan standar deviasi suku bunga (SBI) sebesar 0,300. Tingginya nilai suku bunga (SBI) menunjukan bahwa Ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan *yield* yang lebih

tinggi, Begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka *yield* lebih rendah. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi.

## 4.4 Uji Asumsi Klasik

### 4.4.1 Hasil Uji Normalitas Data

Menurut Imam Ghozali (2011), Uji normalitas digunakan karena pada penelitian ini data menggunakan sampel sehingga untuk menguji apakah sampel yang kita gunakan terdistribusi normal atau tidak dibutuhkan uji normalitas. Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data**
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 44 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | .29293124 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .133 |
| | Positive | .133 |
| | Negative | -.106 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .883 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .416 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah,2022

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametric *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Nilai *Kolmogorov-Smirnov* apabila lebih besar dari (α) = 0,05 maka data normal (Ghozali, 2011). Hasil hitung nilai *Kolmogorov-Smirnov* semua variabel penelitian mendapatkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%), maka data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### 4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil matriks korelasi antara variabel bebas dan perhitungan nilai korelasi untuk model regresi adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel | VIF | Tolerance | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Ukuran | 1,036 | 0,965 | Tidak Multikolinearitas |
| *Likuiditas* | 1,027 | 0,974 | Tidak Multikolinearitas |
| Suku Bunga | 1,012 | 0,988 | Tidak Multikolinearitas |

Sumber : Data sekunder diolah,2022

Hasil perhitungan Tolerance menunjukkan tidak ada nilai variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95 persen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

### 4.4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011), Penelitian ini menggunakan Nilai DW (Durbin Watson). Dengan hasil uji sebagai berikut:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi**

| Variabel | Durbin-Watson | dL | dU | Kondisi | Simpulan |
|---|---|---|---|---|---|
| Ukuran *Likuiditas* Suku Bunga | 2,368 | 1,34 | 1,66 | dU<DW<(4-dL) 1,66<2,368<(4-1,34) | Tidak ada autokorelasi |

Sumber : Data sekunder diolah,2022

Dari hasil tabel 4.8 didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 2,370. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 44, serta k = 3 (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL sebesar 1,34 dan dU sebesar 1,66 yang berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

## 4.5 Metode Analisis Data

### 4.5.1 Model Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dimana pada penelitian ini variabel yang digunakan lebih dari satu variabel yang digunakan. Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan a=5%. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.9 berikut ini:

**Tabel 4.9**
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

| | B | Std,Error | $t_{hitung}$ | Sig |
|---|---|---|---|---|
| Constanta | -0,850 | 0,524 | -1,622 | 0,180 |
| Ukuran | 0,021 | 0,007 | 3,126 | 0,035 |
| *Likuiditas* | -0,194 | 0,013 | -15,508 | 0,000 |
| Suku Bunga | -0,091 | 0,068 | -1,331 | 0,254 |
| R | | 0,993 | | |
| R Square | | 0,987 | | |

Sumber : Data diolah,2022

Variabel dependen pada regresi ini adalah *yield* obligasi (Y), sedangkan variabel independen adalah ukuran perusahaan (X1), *likuiditas* (X2), dan suku bunga (SBI) (X3). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

NP = a + bUP + bL + SBI + e

Y = -0,850 + 0,021UP - 0,194L - 0,091SBI + e

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu, sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,850 artinya jika variabel ukuran perusahaan (X1), *likuiditas* (X2) dan suku bunga (SBI) (X3) bernilai 0, maka *yield* obligasi sebesar 0,850 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (carteris paribus).
2. Nilai koefisien ukuran perusahaan adalah 0,021 artinya setiap penambahan ukuran perusahaan akan meningkatkan *yield* obligasi sebesar 0,021 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (carteris paribus).
3. Nilai koefisien *likuiditas* adalah -0,194 artinya setiap penambahan *likuiditas* akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 0,194 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (carteris paribus).
4. Nilai koefisien suku bunga (SBI) adalah -0,091 artinya setiap penambahan suku bunga (SBI) akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 0,091 dengan catatan kondisi lain dianggap tetap (carteris paribus).

### 4.5.2 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 4.9 didapat perhitungan pada ukuran perusahaan (X1) diperoleh nilai sig (0,035 < 0,05) dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima yang bermakna bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

Berdasarkan tabel 4.9 didapat perhitungan pada *likuiditas* (X2) diperoleh nilai sig (0,000 < 0,05) dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima yang bermakna bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

Berdasarkan tabel 4.9 didapat perhitungan pada suku bunga (SBI) (X3) diperoleh nilai sig (0,254 > 0,05) dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak yang bermakna bahwa suku bunga (SBI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

### 4.5.3 Koefisien Determinasi (R2)

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,993 artinya tingkat hubungan antara ukuran perusahaan (X1), *likuiditas* (X2), dan suku bunga (SBI) (X3) terhadap *yield* obligasi (Y) adalah positif kuat. Koefisien determinan R2 (R Square) sebesar 0,987 artinya bahwa kemampuan variabel ukuran perusahaan (X1), *leverage* (X2), dan suku bunga (SBI) (X3) terhadap *yield* obligasi (Y) sebesar 0,987 atau 98,7% sedangkan sisanya sebesar 1,3% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar penelitian ini.

## 4.6 Pembahasan

### 4.6.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi

Hasil penelitian menunjukan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang tinggi akan memberikan dampak positif terhadap investor karena perusahaan dapat memberikan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang rendah, sehingga ukuran perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan yang lebih besar, sehingga manajemen akan mengumumkan emisi sahamnya. Hal ini dapat dipandang sebagai isyarat atau sinyal bagi investor. Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Sebaliknya, apabila perusahaan mendapatkan dana pinjaman lebih melalui kreditur justru bisa menimbulkan signal positif di mata investor. Karena dimata investor menunjukan bahwa emiten tersebut giat membesarkan usahanya dan industri perbankan percaya untuk meminjamkan dananya (Akhmad.et.al. 2020).

Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi- informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Hal ini juga diperkuat dengan Harga obligasi turun sebanyak 0,18% jika sebelumnya harga obligasi pada bulan Agustus yaitu sebesar Rp 327,927 turun menjadi Rp 327,334 di bulan September 2021. Hal ini dikarenakan harga obligasi bergerak fluktuatif sepanjang bulan lalu lantaran adanya ketidakpastian di pasar finansial global terkait rencana pengetatan likuiditas (*tapering off*) dari bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) serta adanya kecemasan terhadap kasus utang jumbo dari perusahaan properti Tiongkok, Evergrande. Dengan adanya masalah tersebut ukuran perusahaan memberikan sinyal negatif bagi investor karena apabila perusahaan tersebut memiliki ukuran yang besar ternyata belum dapat menguntungkan, maka investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *yield* yang tinggi.

Perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan peringkat yang lebih tinggi karena menimbulkan resiko yang lebih rendah untuk investor Perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah (Yuniar,2019). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu (2017) menjelaskan bahwa Ukuran perusahaan (size) berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

### 4.6.2 Pengaruh *likuiditas* terhadap *yield to maturity* obligasi

Hasil penelitian menunjukan *likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini dikarenakan jika perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin besar, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya atau dikatakan likuid, sebaliknya semakin rendah rasionya maka semakin rendah pula kemampuan *likuiditas* perusahaan yang dikatakan likuid/tidak dapat menutupi utang perusahaan.

Rasio *likuiditas* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya. Analisis dan penafsiran posisi keuangan jangka pendek adalah penting, baik bagi pihak manajemen maupun pihak-pihak di luar perusahaan seperti kreditur dan pemilik perusahaan.

Sesuai teori signaling, *likuiditas* yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan

kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Hal ini dapat dipandang sebagai isyarat atau sinyal bagi investor. Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Hal ini juga diperkuat dengan Harga obligasi turun sebanyak 0,18% jika sebelumnya harga obligasi pada bulan Agustus yaitu sebesar Rp 327,927 turun menjadi Rp 327,334 di bulan September 2021. Hal ini dikarenakan harga obligasi bergerak fluktuatif sepanjang bulan lalu lantaran adanya ketidakpastian di pasar finansial global terkait rencana pengetatan likuiditas (*tapering off*) dari bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) serta adanya kecemasan terhadap kasus utang jumbo dari perusahaan properti Tiongkok, Evergrande. Selain itu bank sentral melakukan kebijakan moneter, termasuk bank sentral AS yang pada Juli 2019 telah menurunkan suku bunga. Akibat dari dampak ekonomi global, Indonesia mengalami berbagai masalah ekonomi yang bervariatif. Ruang penguatan pasar obligasi tak lagi tersedia. Adapun, pada perdagangan sebelumnya, pasar ditutup melemah meskipun BI mengumumkan penurunan suku bunga acuan ke level 5,75%. Seharusnya penurunan suku bunga BI menjadi sentimen positif pada perdagangan yang lalu (www.kompas.com). perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Bank-bank komersial dan kreditur jangka pendek lainnya sangat menaruh perhatian pada tingkat keamanan kredit-kredit jangka pendeknya, dan manajemen berkepentingan untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal kerja (Dinda, 2016).

Sebagai catatan aktiva lancar harus diatas jumlah utang lancar, namun jika terlalu tinggi tidak baik bagi perusahaan. Rasio likuiditas yang ideal adalah

200-300%, apabila rasio perusahaan di atas 300% maka dapat terjadi *over likuid* atau ketersediaan kas yang tidak digunakan perusahaan terlalu tinggi (*idle cash*). Utang jangka pendek perusahaan dalam jangka pendek harus dibayarkan dalam bentuk kas, sedangkan dalam *cash assets* semuanya dalam bentuk kas yang dapat dibayarkan secara langsung ketika utang telah jatuh tempo. Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi pada bank tentu menunjukkan keamanan obligasi perusahaan perbankan. Hal tersebut karena tingkat *likuiditas* yang tinggi pada perbankan menunjukkan perusahaan memiliki cadangan kas yang besar untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya ketika jatuh tempo. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Akhmat. Et.al (2020) yang menjelaskan bahwa *likuiditas* berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

### 4.6.3 Pengaruh suku bunga terhadap *yield to maturity* obligasi

Hasil penelitian menunjukan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini dikarenakan tinggi atau rendahnya tingkat suku bunga tidak digunakan oleh investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan. Tinggi atau rendahnya tingkat suku bunga hutang tidak memberikan dampak positif terhadap investor karena perusahaan dapat memberikan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan tingkat suku bunga yang diberikan, sehingga suku bunga tidak dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor.

Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi- informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI rate). Penggunaan tingkat suku bunga SBI ini dikarenakan setiap ada isu (rencana) perubahan pada tingkat suku bunga SBI akan langsung direspon oleh perubahan harga sekuritas, walaupun suku bunga pasar relatif tetap.

Tingkat suku bunga yang besar dapat menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan yang lebih besar, sehingga manajemen akan mengumumkan emisi sahamnya. Hal ini dapat dipandang sebagai isyarat atau sinyal bagi investor. Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga lebih tinggi maka kreditur justru bisa menimbulkan signal positif di mata investor. Karena bunga merupakan suatu ukuran harga sumberdaya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur (Nanik, 2015).

Hal ini juga diperkuat dengan Harga obligasi turun sebanyak 0,18% jika sebelumnya harga obligasi pada bulan Agustus yaitu sebesar Rp 327,927 turun menjadi Rp 327,334 di bulan September 2021. Hal ini dikarenakan harga obligasi bergerak fluktuatif sepanjang bulan lalu lantaran adanya ketidakpastian di pasar finansial global terkait rencana pengetatan likuiditas (*tapering off*) dari bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) serta adanya kecemasan terhadap kasus utang jumbo dari perusahaan properti Tiongkok, Evergrande. Selain itu bank sentral melakukan kebijakan moneter, termasuk bank sentral AS yang pada Juli 2019 telah menurunkan suku bunga. Akibat dari dampak ekonomi global, Indonesia mengalami berbagai masalah ekonomi yang bervariatif. Ruang penguatan pasar obligasi tak lagi tersedia. Adapun, pada perdagangan sebelumnya, pasar ditutup melemah meskipun BI mengumumkan penurunan suku bunga acuan ke level 5,75%. Seharusnya penurunan suku bunga BI menjadi sentimen positif pada perdagangan yang lalu (www.kompas.com).

Faktor suku bunga ternyata tidak dapat mempengaruhi naik turunnya *yield* obligasi. Karena ketika suku bunga mengalami kenaikan, belum tentu emiten obligasi akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi dan begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka belum tentu *yield l*ebih rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Anang dan Samani (2013) yang menjelaskan bahwa suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.