



PENGARUH KUPON OBLIGASI, LIKUIDITAS OBLIGASI, DAN PROFITABILITAS TERHADAP IMBAL HASIL OBLIGASI KORPORASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2019

Meriska Mokoagouw¹, Ramon Tumiwa² dan Lihard Lumapow³

¹²³Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Manado, Indonesia

¹mokoagouwmeriska@gmail.com , ² ramontumiwa@unima.ac.id , ³lihard_lumapow@unima.ac.id

Diterima : 09-04-2021

Direvisi : 20-04-2021

Disetujui : 24-04-2021

Abstrak Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kupon obligasi, likuiditas obligasi, profitabilitas terhadap imbal hasil obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Imbal hasil yang diterima investor dari investasi obligasi selalu berfluktuasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan jenis penelitian yang bersifat kuantitatif, alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan model *random effect* serta menggunakan bantuan *Eviews 10* untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Populasi dalam penelitian ini adalah 138 perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi dengan 1165 obligasi dalam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kupon obligasi (CPN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Imbal Hasil Obligasi (YTM). Sebaliknya likuiditas obligasi (FR) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Imbal Hasil Obligasi (YTM).

Kata Kunci: *kupon obligasi, likuiditas obligasi, profitabilitas, imbal hasil obligasi.*

Abstract *This study aims to determine and analyze the effect of bond coupons, bond liquidity, profitability on corporate bond yields listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2019. The returns that investors receive from investing in bonds always fluctuate. The data used are secondary data with quantitative research types. The analytical tool used is panel data regression analysis with a random effect model and using the help of Eviews 10 to obtain a comprehensive picture of the relationship between one variable and another. The population in this study were 138 companies that issued corporate bonds with 1165 bonds listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019 with purposive sampling as the sampling method. The results showed that bond coupons (CPN) had a positive and significant effect on bond yields (YTM). On the other hand, bond liquidity (FR) and profitability (ROA) have a negative and insignificant effect on bond yields (YTM).*

Keywords: *bond coupon, bond liquidity, profitability, bond yield.*

PENDAHULUAN

Obligasi merupakan salah satu jenis instrument pembiayaan yang dapat berperan dalam dua sisi yaitu, sebagai instrumen pembiayaan dan sebagai instrumen investasi. Dalam peran sebagai issuer/penerbit, obligasi merupakan jenis instrumen pembiayaan bagi suatu

perusahaan maupun bagi suatu negara. Obligasi juga dapat digunakan sebagai instrument investasi yang dapat memberikan pendapatan dalam bentuk bunga maupun gain bagi para investor. Maka dari itu obligasi memiliki implikasi yang sangat penting baik untuk pengambilan keputusan perusahaan, pengambilan keputusan investasi,

maupun untuk pengambilan kebijakan publik.

Menurut Samsul (2015), obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun pihak swasta kepada masyarakat atau investor dengan imbalan yang dapat berupa kupon/bunga dan pelunasan pokoknya yang dibayarkan lebih dari satu tahun. Kupon yang dibayarkan bisa bersifat tarif tetap (*fixed rate*), tarif mengambang (*floating rate*) maupun kombinasi dari keduanya. Pembayaran kupon bisa dilakukan secara periodikal yaitu bulanan, triwulanan atau semesteran.

Banyak faktor yang melatar belakangi pemilihan investasi obligasi dibandingkan dengan jenis investasi lainnya seperti saham. Pertama, tingkat kerugian (*loss*) cenderung lebih kecil karena tingkat pendapatan yang diterima bersifat tetap. Kedua, investor obligasi akan lebih diutamakan dalam pengembalian dananya apabila perusahaan mengalami kebangkrutan dibandingkan dengan pemegang saham (Listiawati & Paramita, 2018).

Berbeda dengan obligasi pemerintah yang memiliki risiko gagal bayar mendekati nol karena jaminan ketersediaan dana setiap tahunnya dalam bentuk APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) dapat digunakan sebagai pembayaran kupon dan pokok obligasi sampai dengan jatuh tempo, obligasi korporasi memiliki risiko gagal bayar tergantung pada kondisi internal perusahaan penerbitnya, dan eksternal perusahaan seperti pasar atau bahkan kondisi politik negara tempat perusahaan berdomisili dan pemerintah tidak dapat menjamin akan risiko kegagalan pembayaran. Oleh karena itu investor obligasi harus dengan cermat dalam memilih obligasi korporasi. Risiko yang terdapat pada obligasi akan mempengaruhi tingkat return yang diharapkan oleh investor yang dikenal dengan *yield* atau imbal hasil obligasi.

Menurut Surya & Nasher, (2011),

imbal hasil (*return*) yang akan didapatkan oleh investor dari hasil penempatan dananya pada obligasi dinamakan imbal hasil atau *yield*. Menurut Samsul, (2006) imbal hasil atau *yield* adalah bentuk keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam presentase. Sebagai instrument investasi, perubahan tingkat imbal hasil atau *yield* obligasi yang diperoleh investor seiring dengan berjalannya waktu akan mengalami perubahan. Perubahan imbal hasil tersebut dipengaruhi oleh tingkat harga pasar obligasi tersebut. Oleh sebab itu, investor dan emiten harus wajib memperhatikan fluktuasi harga obligasi termasuk faktor-faktor yang menentukan perubahan imbal hasil obligasi itu sendiri (Surya & Nasher, 2011).

Yield to maturity obligasi korporasi yang aktif beredar tahun 2014-2019 mengalami fluktuasi. Obligasi subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 dengan kode BBIA/BBIA01SB pada tahun 2014 memiliki *yield to maturity* 10.9649 dan mengalami peningkatan pada tahun 2015 yaitu menjadi 11.0242 dan kembali menurun pada tahun 2016 menjadi 10.0417 terus menurun di tahun 2017 menjadi 9.6391 kemudian kembali naik di tahun 2018 menjadi 10.3044 dan tahun 2019 *yield to maturity* PT Bank UOB Indonesia dengan kode BBIA/BBIA01SB bernilai 10.2573. Nilai rata-rata *yield to maturity* Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 dengan kode BBIA/BBIA01SB senilai 10.3719. Hanya dua tahun pertama yaitu tahun 2014 dan tahun 2015 yang memiliki *yield to maturity* di atas rata-rata selain itu tahun 2016 sampai 2019 memiliki *yield to maturity* di bawah nilai rata-ratanya.

Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNLI2/BNLI02SBCN2 pada tahun 2014 memiliki nilai *yield to maturity* 11.5791 menurun di tahun 2015 menjadi 10.0640, tahun 2016 10.0620 dan terus menurun tahun 2017 menjadi 9.6436 kemudian tahun 2018 naik menjadi 10.4228 dan turun kembali di tahun 2019

menjadi 10.2837. Nilai rata-rata *yield to maturity* Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNL12/BNLI02SBCN2 10.3425 dan hanya dua tahun yaitu tahun 2014 dan tahun 2018 yang memiliki nilai *yield to maturity* di atas rata-rata dan untuk tahun 2015, 2016, 2017 dan 2019 memiliki nilai *yield to maturity* di bawah rata-rata.

Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM/TLKM02B padatahun 2014 memiliki nilai *yield to maturity* 10.0804 mengalami peningkatan tahun 2015 menjadi 10.3152 kemudian menurun di tahun 2016 menjadi 9.6380 terus menurun tahun 2017 menjadi 9.3087 kemudian kembali naik menjadi 9.7031 tahun 2018 dan tahun 2019 9.8439. Nilai rata-rata *yield to maturity* Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM/TLKM02B yaitu 9.8148 dan tiga tahun memiliki nilai *yield to maturity* di atas rata-rata dan tiga di bawah rata-rata. Untuk yang memiliki nilai *yield to maturity* di atas rata-rata yaitu tahun 2014, 2015 dan 2019 dan di bawah rata-rata tahun 2016, 2017 dan 2018.

Menurut Sitorus (2015: 10), terdapat sejumlah faktor yang menentukan *yield* obligasi, baik faktor eksternal maupun faktor internal. Faktor eksternal yang menentukan *yield* obligasi yaitu tingkat suku bunga, inflasi dan kurs. Sedangkan faktor internal yang menentukan *yield* obligasi adalah kinerja keuangan perusahaan dan struktur instrument obligasi. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi *yield* atau imbal hasil obligasi, penulis hanya membahas mengenai 3 faktor yaitu kupon obligasi, likuiditas obligasi dalam struktur instrumen obligasi, dan profitabilitas dalam kinerja perusahaan.

Kupon obligasi adalah faktor yang mempengaruhi *yield* atau imbal hasil obligasi. Besaran *yield* obligasi diukur dari besaran kepemilikan kupon obligasi. Kupon obligasi adalah tingkat bunga yang dibayarkan kepada investor setiap periodenya oleh perusahaan penerbit

obligasi hingga batas jatuh tempo (Sari & Sudjarni, 2016). Kupon yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor karena semakin tinggi nilainya, semakin tinggi potensi *yield* yang akan diterima.

Faktor selanjutnya yaitu likuiditas. Dalam menginvestasikan dananya investor memiliki beberapa pertimbangan, yang termasuk dalam pertimbangannya salah satunya adalah likuiditas. Likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat atau seberapa sering investor mampu menjual obligasinya tanpa mengorbankan harga obligasinya. Menurut Hartono (2013), likuiditas obligasi yang tinggi mampu menarik penjual dan pembeli obligasi yang banyak, sehingga lebih mudah dalam memperjual belikannya. Hanafi (2005, hal 133) mengatakan bahwa likuiditas obligasi merujuk tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi yang tinggi mendorong naiknya harga obligasi di masa depan.

Likuiditas obligasi dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi korporasi tahun 2014 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi. Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 memiliki nilai frekuensi 19 dan tahun 2015 naik menjadi 53 kembali turun di tahun 2016 menjadi 25 selanjutnya tahun 2017 naik menjadi 34, tahun 2018 turun menjadi 22 selanjutnya tahun 2019 naik menjadi 30. Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 memiliki rata-rata nilai frekuensi sebesar 31. Tahun 2015 dan 2017 memiliki nilai frekuensi di atas rata-rata dan tahun 2014, 2016, 2018 dan 2019 memiliki nilai frekuensi di bawah rata-rata.

Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 BBTN2/BBTN01CN1 pada tahun 2014 memiliki frekuensi obligasi senilai 4 naik di tahun 2015 menjadi 23, tahun 2016 turun menjadi 22 kemudian kembali naik di tahun 2017 menjadi 47 dan tahun 2018 terus naik menjadi 68 kemudian tahun 2019 menjadi

72. Nilai rata-rata frekuensi dari obligasi ini adalah 39 dan di tiga tahun pertama yaitu tahun 2014, 2015 dan 2016 memiliki nilai frekuensi di bawah rata-rata dan untuk tahun 2017, 2018 dan 2019 memiliki nilai frekuensi di atas rata-rata.

Obligasi II Telkom Tahun 2010 TLKM/TLKM02B pada tahun 2014 memiliki nilai frekuensi 85 dan menurun di tahun 2015 menjadi 38 terus menurun di tahun 2016 menjadi 18 selanjutnya meningkat di tahun 2017 menjadi 54 kemudian kembali mengalami penurunan di tahun 2018 menjadi 46 dan di tahun 2019 meningkat menjadi 74. Obligasi ini memiliki nilai rata-rata frekuensi yaitu 53. Tahun 2014, 2017 dan 2019 memiliki nilai frekuensi di atas rata-rata dan untuk tahun 2015, 2016 dan 2018 memiliki nilai frekuensi di bawah rata-rata.

Faktor lain yang harus diperhatikan oleh investor yaitu profitabilitas. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan tercermin dari profitabilitasnya. Profitabilitas digunakan oleh investor untuk menilai investasi dan risikonya, termasuk pemegang obligasi dalam menilai keputusan kredit. Husnan (2013: 345) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan faktor internal yang mempengaruhi *yield* obligasi. Semakin besar rasio maka semakin kecil *yield* obligasi.

Profitabilitas dengan menggunakan rasio *return on assets*, obligasi korporasi tahun 2014 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi. Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM/TLKM02B memiliki *return on assets* 10.38 di tahun 2015 menurun menjadi 9.32 kemudian tahun 2016 meningkat menjadi 10.77, tahun 2017 menjadi 11.15 dan tahun 2018 menurun menjadi 8.74 dan tahun 2019 menjadi 8.43. Obligasi ini memiliki nilai rata-rata *return on assets* sebesar 9.80. Tahun 2014, 2016 dan 2017 memiliki nilai *return on assets* di atas rata-rata sedangkan tahun 2015, 2018 dan 2019 memiliki nilai *return on assets* di bawah rata-rata.

Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM/ANTM01BCN1 pada tahun 2014 memiliki nilai *return on assets* sebesar -3.51 menurun di tahun 2015 menjadi -4.74 kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 0.21 terus meningkat di tahun 2017 menjadi 0.45 selanjutnya tahun 2018 menjadi 2.62 tahun 2019 kembali menurun menjadi 0.64. Nilai rata-rata *return on assets* obligasi ini yaitu -0.72. Tahun 2014 dan 2015 memiliki nilai *return on assets* di bawah rata-rata sedangkan 2016 sampai 2019 memiliki *return on assets* di atas rata-rata.

Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNII/BNII02SBCN1 pada tahun 2014 memiliki nilai *return on assets* 0.48 meningkat di tahun 2015 menjadi 0.72 dan tahun 2016 sebesar 1.16 kemudian tahun 2017 menurun menjadi 1.04 dan tahun 2018 kembali meningkat menjadi 1.23 selanjutnya menurun di tahun 2019 menjadi 1.08. Obligasi ini memiliki nilai rata-rata *return on assets* sebesar 0.95. Tahun 2014 dan 2015 memiliki nilai *return on assets* di bawah rata-rata dan tahun 2016 sampai 2019 memiliki nilai *return on assets* di atas rata-rata.

TINJAUAN LITERATUR

Yield atau Imbal Hasil Obligasi

Yield merupakan hasil yang diperoleh atas investasi sejumlah dana pada suatu obligasi (Fahmi, 2012: 153). Menurut Tandelilin dalam Susanti (2012:23), *yield* atau imbal hasil obligasi adalah faktor terpenting bagi investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrument investasinya. Menurut Gumanti (2011: 265) terdapat beberapa istilah definisi *yield* yang ada sejauh ini antara lain.

1. *Nominal yield*
Yield nominal atau kupon (*coupon* atau *nominal yield*) adalah tingkat kupon tahunan yang dijanjikan.
2. *Current yield*
Yield yang dihitung dengan cara

membagi pembayaran kupon tahunan yang dijanjikan dengan harga pasar obligasi yang berlaku saat ini.

3. *Yield to maturity*

Yield to maturity adalah tingkat pengembalian dari obligasi yang dibeli dengan harga pasar sekarang dan disimpan hingga saat jatuh tempo. *Yield to maturity* dapat diperoleh dengan mencari tingkat diskonto dimana nilai aliran kas dan nilai pasar sekarang dari obligasi sama besarnya.

4. *Yield to call*

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

Kupon Obligasi

Menurut Tandelilin (2010: 289) kupon merupakan salah satu determinan yang menentukan *yield* obligasi. Menurut Hartono (2013), kupon obligasi adalah pendapatan bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi oleh emiten penerbit obligasi pada setiap periode tertentu yang umumnya berjangka setengah tahun atau tahunan (Hartono, 2013). Menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Coupon*/kupon merupakan besaran bunga dalam bentuk persentase dari nilai nominal obligasi yang harus yang dibayarkan secara reguler. Setiap kupon merupakan bentuk pengembalian pinjaman penerbit obligasi kepada investor yang dibayarkan berdasarkan nilai yang telah disepakati. Kesepakatan nilai berdasarkan tingkat suku bunga kemudian menjadi nilai tukar kupon. Semakin tinggi nilai kupon obligasi, semakin tinggi pula *yield* obligasinya. Akibatnya permintaan obligasi bertambah sehingga harga obligasi akan naik.

Likuiditas Obligasi

Yield obligasi bergantung juga pada likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi akan menurunkan risiko gagal bayar. Likuiditas perusahaan yang tinggi akan menarik pembeli dan penjual obligasi sehingga memudahkan dalam transaksi jual beli (Favero et al., 2010). Hal ini sehubungan dengan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan operasinya dengan mendahulukan pelunasan kewajiban-kewajiban finansial (Harjito & Martono, 2011).

Obligasi yang dikatakan likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi (Indarsih, 2013). Dengan adanya likuiditas obligasi yang tinggi dapat membuat harga obligasi cenderung stabil dan meningkat, sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risiko lebih rendah.

Profitabilitas

Husnan (2013: 345) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan faktor lainnya yang mempengaruhi *yield* obligasi. Karena profitabilitas mempengaruhi investasi jangka panjang termasuk obligasi (Sartono 2001:122). Profitabilitas dipandang penting bagi investor karena karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan. Profitabilitas menjadi sinyal bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut berdasarkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya untuk menghasilkan laba. Pusat perhatian pada rasio ini adalah pada hasil akhir atau laba bersih (Ross et al., 2010).

Sedangkan menurut Sartono (2001:122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan yang bertumbuh

mempunyai harapan untuk berkembang dan menghasilkan laba sehingga bisa digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar karena jatuh tempo obligasi dalam jangka waktu yang lama. Dengan melihat rasio profitabilitas, kreditur akan merasa aman karena perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar (Restuti dan Baridwan, 2007).

Kerangka Pemikiran

Menurut Hartono (2013), kupon obligasi merupakan pendapatan bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi atas perjanjian dengan penerbit obligasi untuk setiap periode tertentu, pada umumnya setiap tahun atau tiap setengah tahun. Tendelilin (2010) menyatakan bahwa kupon berperan menentukan *yield* obligasi dan tingkat pengembalian bagi investor. Apabila nilai kupon tinggi maka *yield* obligasi juga tinggi, sehingga permintaan atas obligasi bertambah yang berujung pada kenaikan harga obligasi. Menurut hasil Penelitian Safitri & Yuniati, (2018) kupon secara positif berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa kupon berpengaruh positif secara signifikan terhadap *yield* obligasi (Susanti & Permana, 2017; Zulfa & Nahar, 2020).

H₁: Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi

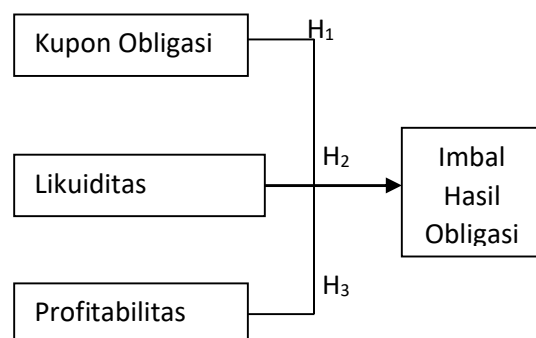
Likuiditas obligasi merupakan obligasi yang banyak beredar di kalangan investor dan masih aktif diperdagangkan di pasar obligasi yang digambarkan dengan frekuensi transaksi. Likuiditas obligasi yang tinggi dapat menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga obligasi bisa diperjual belikan kapan saja. Dengan adanya likuiditas obligasi yang tinggi membuat harga obligasi cenderung stabil dan meningkat, sehingga menyebabkan *yield* obligasi

menurun karena tingkat risiko lebih rendah. Menurut hasil penelitian Zulfa & Nahar, (2020) likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2020) bahwa likuiditas pada penelitian ini menunjukkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel *yield* obligasi perbankan.

H₂: Likuiditas obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil obligasi

Pada prinsipnya, rasio profitabilitas menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan yang ada maupun dari asset total yang dimiliki (Gumanti, 2011: 114). Semakin besar rasio profitabilitas, semakin kecil risiko tidak terbayar, maka semakin kecil pula *yield* obligasi. Menurut hasil penelitian (Safitri & Yuniati, 2018) disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan menurut hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *yield* obligasi (Fauzani & Yahya, 2017).

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi



Gambar 1

Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah

penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2013, p.14). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kupon obligasi (X_1), likuiditas obligasi (X_2), dan profitabilitas (X_3) terhadap imbal hasil obligasi (Y).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 138 perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi dengan 1165 obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai tahun 2019.

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

1. Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 dan hanya terdapat dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) tergabung dalam *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA)
2. Obligasi korporasi yang belum jatuh tempo selama periode penelitian yaitu 2014-2019.
3. Obligasi korporasi yang mengeluarkan kupon *fixed rate* dan kupon didistribusikan secara triwulan.
4. Obligasi Korporasi yang memiliki frekuensi perdagangan obligasi setiap tahun atau aktif diperdagangkan selama periode penelitian yaitu 2014-2019

Dari kriteria-kriteria tersebut di atas diperoleh sampel 11 perusahaan korporasi dan 15 obligasi yang aktif diperdagangkan pada periode 2014-2019.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa kupon obligasi, likuiditas obligasi, profitabilitas dan imbal hasil obligasi korporasi dengan menggunakan data bulanan tahun 2017-2019. Data sekunder adalah data dalam bentuk sudah jadi yaitu

berupa data publikasi. Data tersebut sudah dikumpulkan oleh pihak lain. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari Website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskriptif tentang data setiap variabel-variabel penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini.

Analisis regresi data panel merupakan analisis regresi dengan struktur data yang adalah data panel. Data Panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Amirotun Sholikhah: 2016). Statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai mean, minimum, maksimum dan jumlah observasi dari sampel penelitian.

Tabel 1

Deskriptif Statistik

	YTM	CPN	FR	ROA
Mean	9.970347	0.010173	44.84444	1.618653
Median	10.06300	0.010500	28.00000	0.908022
Maximum	13.17670	0.011750	270.0000	11.15707
Minimum	8.043800	0.007900	1.000000	-4.746382
Std. Dev.	0.141951	0.001322	52.28442	3.616156
Observations	90	90	90	90

Sumber: Data diolah (2021)

Keterangan:

YTM = *Yield to Maturity*/Imbal Hasil Obligasi

CPN = Kupon Obligasi

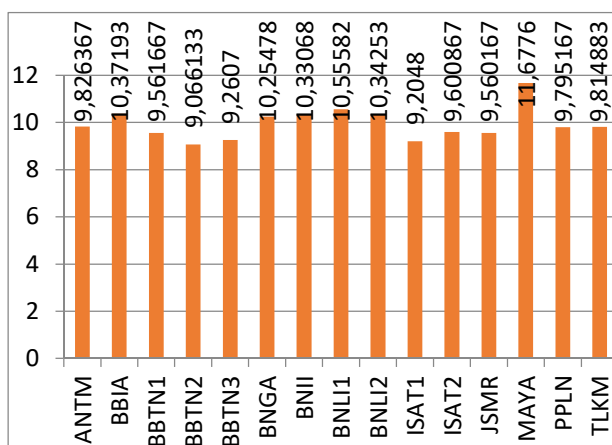
FR = Likuiditas Obligasi/Frekuensi

ROA = Return on assets/Profitabilitas

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel Y (YTM) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata-rata (mean) sebesar 9.970347, dan nilai tengah (median) 10.06300, kemudian nilai terendah sebesar 8.043800, sedangkan nilai tertinggi adalah 13.17670 dan nilai standar deviasi 0.896544. Obligasi korporasi dengan nilai *Yield to Maturity* tertinggi adalah Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013 dengan kode MAYA dan untuk obligasi korporasi dengan nilai *Yield to Maturity* terendah adalah Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBTN3.

Gambar 1

Rata-rata *Yield To Maturity* pada 15 Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019



Sumber: Data diolah (2021)

Dari gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa nilai *Yield to Maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019 berfluktuasi. Pada Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM sebesar 9.826367, dan pada Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun

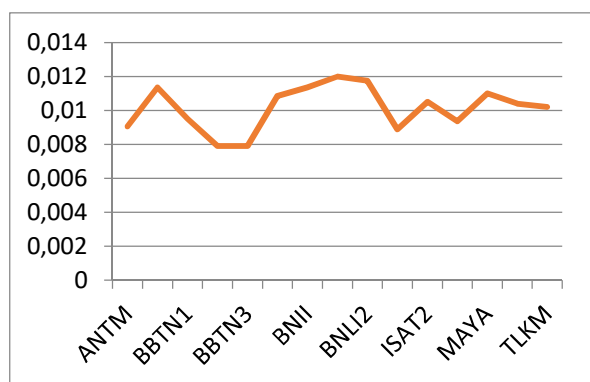
2014 dengan kode BBIA mengalami peningkatan menjadi 10.37193 kemudian terjadi penurunan kembali yang dialami oleh Obligasi XV Bank BTN Tahun 2011 dengan kode BBTN1 menjadi 9.561667 selanjutnya dua obligasi dari Bank Tabungan Negara terus menurun yaitu Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 menjadi 9.066133 dan untuk Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBTN3 naik menjadi 9.2607. Nilai Yield To Maturity pada Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA 10.25478, Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNII memiliki nilai Yield To Maturity sebesar 10.33068, dan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2013 dengan kode BNLI1 senilai 10.55582 sedangkan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNLI2 mengalami sedikit penurunan menjadi 10.34253 selanjutnya Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 dengan kode ISAT1 menurun menjadi 9.2048 dan untuk nilai Yield To Maturity Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2 9.600867. Nilai Yield To Maturity Obligasi Jasa Marga XIV Seri JM-10 dengan kode JSMR 9.560167 dan Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013 dengan kode MAYA mengalami peningkatan nilai Yield To Maturity menjadi 11.6776 kemudian mengalami penurunan oleh Obligasi PLN XII Tahun 2010 dengan kode PPLN senilai 9.795167 dan Yield To Maturity Obligasi II Telkom dengan Tahun 2010 dengan kode TLKM senilai 9.814883.

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X1 (CPN) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata-rata (mean) sebesar 0.010173, dan nilai tengah (median) 0.010500, kemudian nilai tertinggi sebesar 0.011750, sedangkan

nilai terendah adalah 0.007900 dan nilai standar deviasi 0.001322. Obligasi korporasi dengan nilai CPN terendah adalah Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 dan Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBT3 untuk obligasi korporasi dengan nilai CPN tertinggi adalah Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNLI2.

Gambar 2

**Rata-rata Kupon Obligasi Pada 15
Obligasi Korporasi yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019**



Sumber: Data diolah (2021)

Dari gambar 2 di atas dapat dilihat bahwa nilai kupon obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 berfluktuasi. Nilai kupon obligasi berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM senilai 0.00905 dan nilai kupon Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 dengan kode BBIA mengalami peningkatan menjadi 0.01135 kemudian nilai kupon obligasi XV Bank BTN Tahun 2011 dengan kode BBTN1 menurun menjadi 0.0079, kupon obligasi berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 berjumlah 0.0079 dan kupon Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBTN3 berjumlah 0.007. Nilai Kupon Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA 0.01085, kemudian nilai kupon Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNII meningkat

menjadi 0.01135 selanjutnya terus meningkat nilai kupon Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2013 dengan kode BNLI1 yaitu 0.012 kemudian nilai kupon Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNLI2 menurun menjadi 0.01175. Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 dengan kode ISAT1 memiliki kupon obligasi senilai 0.00888 dan Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2 memiliki kupon 0.0105 kemudian mengalami penurunan nilai kupon Obligasi Jasa Marga XIV Seri JM-10 dengan kode JSMR yaitu 0.00935. Nilai kupon obligasi Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013 dengan kode MAYA 0.011 dan mengalami penurunan yaitu Obligasi PLN XII Tahun 2010 dengan kode PPLN dengan nilai kupon 0.0104 kemudian Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM senilai 0.0102

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X2 (FR) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata – rata (mean) sebesar 44.84444, dan nilai tengah (median) 28.00000, kemudian nilai tertinggi sebesar 270.0000, sedangkan nilai terendah adalah 1.000000 dan nilai standar deviasi 52.28442. Obligasi korporasi dengan nilai FR terendah adalah Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2 dan untuk obligasi korporasi dengan nilai FR tertinggi adalah Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA.

Dari gambar 3 di atas dapat dilihat bahwa nilai frekuensi obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019 terjadi kenaikan dan penurunan atau dengan kata lain berfluktuasi. Pada Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM nilai Frekuensi obligasi 101.00000 kemudian mengalami penurunan yaitu

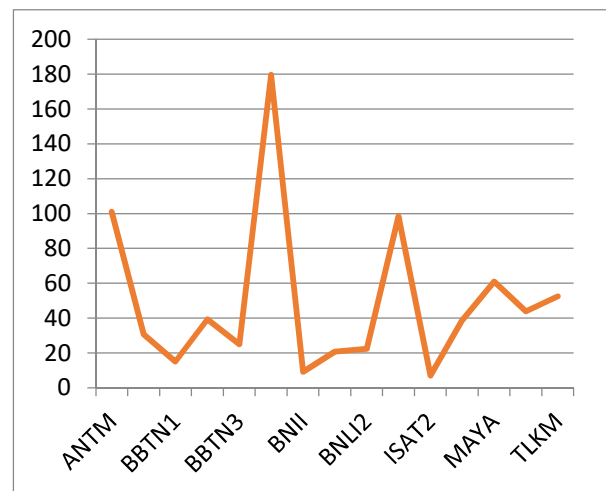
nilai frekuensi Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 dengan kode BBIA menjadi 30.666670 selanjutnya Obligasi XV Bank BTN Tahun 2011 dengan kode BBTN1 memiliki nilai frekuensi obligasi 15.000000, nilai frekuensi Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 39.333330 dan nilai frekuensi Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBTN3 25.000000 dan mengalami peningkatan yang dialami oleh Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA yaitu dengan nilai frekuensi 179.666700. Nilai frekuensi Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNII 9.166667, nilai frekuensi Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2013 dengan kode BNLI1 20.666670 dan nilai frekuensi Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNLI2 22.333330. Nilai frekuensi Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 dengan kode ISAT1 98.500000 mengalami penurunan menjadi 7.000000 untuk nilai Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2. Obligasi Jasa Marga XIV Seri JM-10 dengan kode JSMR memiliki nilai frekuensi 38.666670 meningkat menjadi 61.000000 yang dialami oleh Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013 dengan kode MAYA kemudian menurun yang dialami oleh nilai frekuensi Obligasi PLN XII Tahun 2010 dengan kode PPLN 43.833330 dan Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM senilai 52.500000.

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X3 (ROA) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata-rata (mean) sebesar 1.618653, dan nilai tengah (median) 0.908022, kemudian nilai tertinggi sebesar 11.15707, sedangkan nilai terendah adalah -4.746382 dan nilai standar deviasi 3.616156. Obligasi

korporasi dengan nilai ROA terendah adalah Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM dan untuk obligasi korporasi dengan nilai ROA tertinggi adalah Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM.

Gambar 3

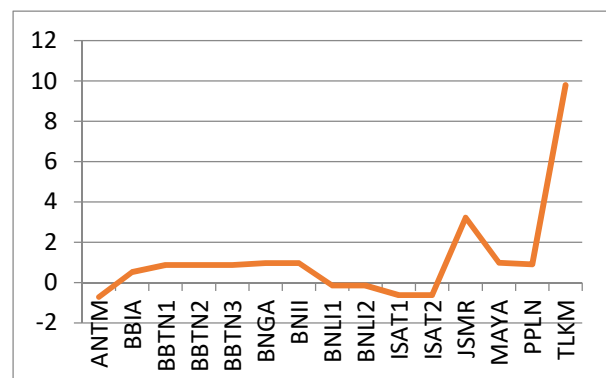
Rata-rata Frekuensi Obligasi Pada 15 Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019



Sumber: Data diolah (2021)

Gambar 4

Rata-rata Return On Assets Pada 15 Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019



Sumber: Data diolah (2021)

Dari gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019 terjadi kenaikan dan penurunan atau dengan kata lain

berfluktuasi. Nilai ROA Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM -0.72083 meningkat menjadi 0.516379 yaitu nilai ROA Obligasi Subordinasi I Bank UOB Indonesia Tahun 2014 dengan kode BBIA. Nilai ROA dengan kode BBTN1 0.86754, Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 senilai 0.86754 dan Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBTN3 senilai 0.86754. Nilai ROA Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA 0.966169 mengalami penurunan yaitu nilai ROA Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan kode BNII yaitu 0.957683 dan terus menurun yang dialami Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap I Tahun 2013 dengan kode BNLI1 -0.1503 dan nilai ROA Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNLI2 -0.1503. Nilai ROA Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 dengan kode ISAT1 --0.61779 dan nilai ROA Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2 -0.61779 kemudian terjadi peningkatan nilai ROA Obligasi Jasa Marga XIV Seri JM-10 dengan kode JSMR 3.221079 kembali mengalami penurunan yaitu nilai ROA Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013 dengan kode MAYA menjadi 0.983848 dan nilai ROA Obligasi PLN XII Tahun 2010 dengan kode PPLN 0.902208 selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 9.803951 yang dialami oleh Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM.

Analisis Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Dalam pengujian ini untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect* atau *fixed effect*, hasil yang diperoleh dalam pengujian yaitu *Near Singular Matrix* yang mengindikasikan bahwa variabel bebas yang ada dalam model memiliki hubungan multikolinearitas

(hampir) sempurna berdasarkan data yang digunakan dalam hal ini yaitu Profitabilitas.

Dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel memiliki beberapa obligasi yang diterbitkan yang membuat beberapa obligasi memiliki nilai profitabilitas sama. Sehingga pemilihan model melalui uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan guna menentukan apakah model apa yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel apakah *Random effect model* atau *Fixed Effect model*. Apabila probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima, berarti model *Random effect* yang digunakan. Jika probabilitas < 0,05 maka H_1 diterima, berarti menggunakan model *fixed effect*.

Tabel 2

Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.620413	2	0.0602

Sumber: data diolah (2021)

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada tabel 2 dapat diketahui (*Prob*) *cross section random* sebesar 0.0602 > 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini berarti bahwa model *random effect* lebih baik dari pada model *fixed effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan guna menentukan apakah model apa yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel apakah

Random effect model atau *Common Effect model*. Apabila probabilitas Breusch-Pagan $> 0,05$ maka H_0 diterima, berarti model *common effect* yang digunakan. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_1 diterima, berarti menggunakan model *Random effect*.

Berdasarkan hasil dari uji Lagrange Multiplier pada tabel 3 dapat diketahui (*Prob*) Breusch-Pagan sebesar $0.0083 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat

disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini berarti bahwa model *Random effect* lebih baik dari pada model *common effect model*.

Hasil estimasi model dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh kupon obligasi, likuiditas obligasi, profitabilitas terhadap imbal hasil obligasi korporasi. Maka model yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *Random effect*.

Tabel 3
Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 02/18/21 Time: 10:02
Sample: 2014 2019
Total panel observations: 90
Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	6.964921 (0.0083)	135.0966 (0.0000)	142.0615 (0.0000)
Honda	2.639114 (0.0042)	11.62311 (0.0000)	10.08491 (0.0000)
King-Wu	2.639114 (0.0042)	11.62311 (0.0000)	11.33105 (0.0000)
SLM	3.539347 (0.0002)	12.67388 (0.0000)	-- --
GHM	-- --	-- --	142.0615 (0.0000)

Sumber: Data diolah (2021)

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian antara kupon obligasi, likuiditas obligasi dan profitabilitas terhadap imbal hasil obligasi dengan menggunakan *random effect model* dapat disajikan pada tabel data berikut ini:

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa kupon obligasi memiliki koefisien sebesar 324.0467 dengan probabilitas probabilitas $0.0008 < 0,05$. Disimpulkan bahwa kupon obligasi CPN berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi

Tabel 4
Hasil Pengujian Random Effect Model

Dependent Variable: YTM?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/17/21 Time: 12:57
 Sample: 2014 2019
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 15
 Total pool (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.792831	0.961877	7.062059	0.0000
CPN?	324.0467	93.33398	3.471905	0.0008
FR?	-0.001973	0.001888	-1.044781	0.2991
ROA?	-0.018929	0.029870	-0.633715	0.5279
Random Effects (Cross)				
_ANTM—C	0.182614			
_BBIA—C	-0.018193			
_BBTN—C	-0.016794			
_BBTN—C	-0.016794			
_BBTN—C	-0.016794			
_BNGA—C	0.203186			
_BNII—C	-0.066192			
_BNLI—C	-0.138055			
_BNLI—C	-0.138055			
_ISAT—C	-0.372045			
_ISAT—C	-0.372045			
_JSMR—C	0.003786			
_MAYA—C	0.929962			
_PPLN—C	-0.168365			
_TLKM—C	0.003786			
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.379099	0.2265	
Idiosyncratic random		0.700544	0.7735	
Weighted Statistics				
R-squared	0.130983	Mean dependent var	6.004644	
Adjusted R-squared	0.100669	S.D. dependent var	0.754819	
S.E. of regression	0.715818	Sum squared resid	44.06607	
F-statistic	4.320808	Durbin-Watson stat	0.715437	
Prob(F-statistic)	0.006910			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.214458	Mean dependent var	9.970347	
Sum squared resid	56.19562	Durbin-Watson stat	0.561013	

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa likuiditas obligasi memiliki koefisien sebesar -0.001973 dengan probabilitas $0.2991 > 0,05$. Disimpulkan bahwa likuiditas obligasi FR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien sebesar -0.018929 dengan probabilitas $0.5279 > 0,05$. Disimpulkan bahwa profitabilitas ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi.

Dengan hasil penelitian Adjusted R-square (R^2) sebesar 0.100669. Hal ini berarti bahwa 10,06%. Imbal hasil dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu kupon obligasi, likuiditas obligasi, profitabilitas dan sisanya 89,94% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan regresi yang diperoleh menggunakan metode *random effect model* penafsiran dari regresi tersebut yaitu:

1. Konstanta

Berdasarkan analisis regresi di atas menunjukkan bahwa apabila variabel kupon obligasi, likuiditas obligasi profitabilitas = nol (0) atau berada dititik nol, maka nilai imbal hasil obligasi mengalami peningkatan sebesar 6.792831.

2. Kupon obligasi (CPN) X_1

Berdasarkan analisis regresi di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien untuk variabel kupon obligasi (CPN) sebesar 324.0467 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% maka akan meningkatkan imbal Hasil sebesar 324.0467

3. Likuiditas obligasi (FR) X_2

Berdasarkan analisis regresi di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien untuk variabel likuiditas obligasi (FR) sebesar -0.001973 menyatakan

bahwa setiap peningkatan 1% maka akan mengalami penurunan imbal hasil sebesar -0.001973

4. Profitabilitas (ROA) X_3

Berdasarkan analisis regresi di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0.018929 menyatakan bahwa setiap peningkatan 1% maka akan mengalami penurunan imbal hasil sebesar -0.018929

Dari hail estimasi di atas dengan menggunakan metode *random effect model*, maka dapat diperoleh persamaan regresi data panel berikut ini:

$$Y = \alpha + b_1CPN + b_2FR + b_3ROA + e$$
$$YTM = 6.792831 + 324.0467 - 0.001973 - 0.018929 + e$$

Uji Parsial (t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen pada tingkat signifikan dibawah 0,05 (5%) dan tidak signifikan diatas 0,05 (5%) dengan menggunakan *random effect model*.

1. Kupon Obligasi terhadap Imbal Hasil Obligasi (*Yield To Maturity*)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel kupon obligasi mempunyai nilai koefisien sebesar 324.0467 dengan probabilitas probabilitas $0.0008 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi atau dengan kata lain hipotesis 1 (H_1) **diterima**.

2. Kupon Obligasi terhadap Imbal Hasil Obligasi (*Yield To Maturity*)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas

obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Imbal hasil obligasi. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas obligasi mempunyai nilai koefisien sebesar -0.001973 dengan probabilitas probabilitas 0.2991 > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas obligasi FR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Imbal hasil obligasi atau dengan kata lain hipotesis 1 (H₂) **ditolak**.

3. Profitabilitas terhadap Imbal Hasil Obligasi (*Yield To Maturity*)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Imbal hasil obligasi. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar -0.018929 dengan probabilitas 0.5279 > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Imbal hasil obligasi atau dengan kata lain hipotesis 1 (H₂) **ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh Kupon Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian dapan diketahui bahwa kupon obligasi (CPN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Hartono (2013), Kupon obligasi adalah pendapatan bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi atas perjanjian dengan penerbit obligasi untuk setiap periode tertentu, pada umumnya tiap setengah tahun atau tahunan.

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X1 (CPN)

dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata-rata (mean) sebesar 0.010173, dan nilai tengah (median) 0.010500, kemudian nilai tertinggi sebesar 0.011750, sedangkan nilai terendah adalah 0.007900 dan nilai standar deviasi 0.001322. Obligasi korporasi dengan nilai CPN terendah yaitu 0.007900 memberikan *yield* sebesar 9.066133 adalah Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I Tahun 2012 dengan kode BBTN2 dan Obligasi dengan nilai CPN terendah yaitu 0.007900 memberikan *yield* sebesar 9.260700 Obligasi adalah Berkelanjutan I Bank BTN Tahap II Tahun 2013 dengan kode BBT3 untuk obligasi korporasi dengan nilai CPN yaitu 0.011750 memberikan *yield* 10.342530 tertinggi adalah Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Permata Tahap II Tahun 2014 dengan kode BNL12.

Adanya permintaan obligasi yang tinggi dan dengan penawaran yang tetap akan membuat harga obligasi naik. Jika kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka *yield* obligasi semakin tinggi pula, sehingga permintaan obligasi akan semakin meningkat. Atau Semakin tinggi kupon maka semakin tinggi pula *yield* obligasi yang didapatkan. Berdasarkan data penelitian tersebut membuktikan bahwa, naik turunnya kupon obligasi berpengaruh pada besarnya imbal hasil obligasi, semakin besar kupon yang ditawarkan semakin besar pula imbal hasil obligasi yang diberikan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi (Putri et al., 2020; Zulfa & Nahar, 2020).

Pengaruh Likuiditas Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian dapan diketahui bahwa likuiditas obligasi (FR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Likuiditas obligasi dapat dipandang sebagai obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang saham dan masih aktif diperdagangkan di

pasar obligasi yang digambarkan dengan frekuensi transaksi.

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X2 (FR) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata – rata (mean) sebesar 44.84444, dan nilai tengah (median) 28.00000, kemudian nilai tertinggi sebesar 270.0000, sedangkan nilai terendah adalah 1.000000 dan nilai standar deviasi 52.28442. Obligasi korporasi dengan nilai FR terendah yaitu 1.000000 memberikan *yield* 10,431800 adalah obligasi berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 dengan kode ISAT2 dan untuk obligasi korporasi dengan nilai FR tertinggi yaitu 270.0000 memberikan *yield* sebesar 10.090200 adalah Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010 dengan kode BNGA.

Likuiditas obligasi yang tinggi menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga obligasi dapat diperjual belikan kapan saja. Berdasarkan data penelitian tersebut membuktikan bahwa, semakin tinggi likuiditas obligasi, semakin rendah imbal hasil yang diterima. Atau semakin aktif obligasi diperjual-belikan akan menarik pelanggan untuk membeli obligasi yang akan berpengaruh pada nilai harga obligasi yang tinggi dan menurunkan *yield* obligasi. Aset yang memiliki likuiditas rendah akan dinilai dengan harga lebih rendah. Harga obligasi yang lebih rendah, menghasilkan imbal hasil obligasi tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavian et al., (2015) sebagaimana temuan Favero et al., (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Profitabilitas Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi korporasi

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan yang ada maupun dari asset total yang dimiliki (Gumanti, 2011: 114). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut karena nantinya perusahaan akan mampu untuk melunasi bunga dan pokok obligasi.

Dari hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X3 (ROA) dengan menggunakan observasi sebanyak 90 memiliki rata-rata (mean) sebesar 1.618653, dan nilai tengah (median) 0.908022, kemudian nilai tertinggi sebesar 11.15707, sedangkan nilai terendah adalah -4.746382 dan nilai standar deviasi 3.616156. Obligasi korporasi dengan nilai ROA terendah yaitu -4.746383 memberikan *yield* sebesar 10.361500 adalah Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I Tahun 2011 dengan kode ANTM dan untuk obligasi korporasi dengan nilai ROA tertinggi yaitu 11.15707 memberikan *yield* sebesar 9.308700 adalah Obligasi II Telkom Tahun 2010 dengan kode TLKM.

Menurut Mahfudhoh & Cahyonowati, (2014) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka arus kas untuk membayar pokok dan bunga obligasi menjadi lebih lancar dan risiko kegagalan bayar menjadi lebih rendah. Hal ini memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan mengindikasikan bahwa risiko investasi rendah serta keamanan dalam berinvestasi lebih terjamin. Berdasarkan data penelitian ini membuktikan bahwa, semakin investor merasa aman dalam menanamkan modalnya maka investor cenderung tidak mengharapkan imbal hasil obligasi yang tinggi, dikarenakan keuntungan perusahaan cenderung berfluktuasi, hal ini menyebabkan sulitnya menilai risiko

obligasi hanya sekedar dari tingkat profitabilitas perusahaan saja.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Abundanti, (2015)) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan pada obligasi korporasi dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa, naik turunnya kupon obligasi berpengaruh pada besarnya imbal hasil obligasi, semakin besar kupon yang ditawarkan semakin besar pula imbal hasil obligasi yang diberikan.
 2. Likuiditas obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi korporasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa, semakin tinggi likuiditas obligasi, semakin rendah imbal hasil yang akan diterima. Aset yang memiliki likuiditas rendah akan dinilai dengan harga lebih rendah. Harga obligasi yang lebih rendah, menghasilkan imbal hasil obligasi tinggi.
 3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi korporasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa, semakin investor merasa aman dalam menanamkan modalnya maka investor cenderung tidak mengharapkan imbal hasil obligasi yang tinggi, dikarenakan keuntungan perusahaan cenderung berfluktuasi, hal ini menyebabkan sulitnya menilai risiko obligasi hanya sekedar dari tingkat profitabilitas perusahaan saja.
1. Bagi investor, dalam berinvestasi obligasi korporasi perlu memahami sekaligus mengetahui *market timing* yaitu kapan saat beli obligasi dan kapan saat jual obligasi karena hal ini mempengaruhi tingkat keuntungan obligasi yang akan diraih. Bagi investor dengan orientasi pada imbal hasil obligasi tinggi, investor dapat memilih obligasi korporasi yang memiliki fitur kupon tinggi dan jatuh tempo obligasi jangka panjang.
 2. Bagi peneliti selanjutnya, untuk memperkuat penelitian selanjutnya perlu adanya perlu penambahan teori lainnya yang diduga kuat relevan dengan analisis obligasi. Hal lain yaitu penambahan periode penelitian agar hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan sampel yang lebih besar dan menambah variabel atau determinan lain yang diduga mempengaruhi imbal hasil obligasi. Sampel penelitian ini terbatas pada obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi hanya yang termasuk dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) Hal tersebut masih kurang menggambarkan keseluruhan obligasi korporasi, karena penerbit obligasi korporasi tidak hanya yang termasuk dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD). Peneliti selanjutnya yang menggunakan objek obligasi korporasi dapat menggunakan obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak hanya termasuk dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) tetapi semua obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar lebih menggambarkan obligasi korporasi.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian, maka dapat diberikan saran-saran yang merupakan sumbangan dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*, Alfabeta. Bandung
- Fauzani, W., & Yahya. (2017). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(8), 1–20.
- Favero, C., Pagano, M., & Von Thadden, E. L. (2010). How does liquidity affect government bond yields? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(1), 107–134. <https://doi.org/10.1017/S0022109009990494>
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 125–136.
- Listiawati, L. N., & Paramita, V. S. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Debt To Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 33–51.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.30630.32324>
- Oktavian, O., Haryetti, & Sjahrudin. (2015). Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt To Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 – 2012. *JOM FEKON*, 2(1), 1–20.
- Putri, R. M., Siregar, H., & Andati, T. (2020). Analissi Pengaruh Kupon, Maturity, Likuiditas, dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Perbankan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 1–13. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1>
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). Corporate Finance. In *Principles of Project and Infrastructure Finance* (9th ed.). McGraw-Hill Irwin. <https://doi.org/10.4324/9780203962503-11>
- Safitri, D. A. F., & Yuniati, T. (2018). Determinants of Corporate Bond Yield (Studi Kasus Pada Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013–2016). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1), 1–19.
- Sari, N. K. D. P., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Tinggi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(4), 2283–2310.
- Sari, N. W. L. N., & Abundanti, N. (2015). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(11), 3796–3824.
- Surya, B. A., & Nasher, T. G. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio Dan Bond Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Indonesia. *Journal of Technology Management*, 10(2), 186–195.
- Susanti, N., & Permana, M. R. (2017). Pengaruh Peringkat, Likuiditas, Kupon Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2014. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 1–10. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v1i1.400>
- Zulfa, M., & Nahar, A. (2020). Faktor Determinan Yield Obligasi Perusahaan Korporasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(2),

117–128.

<https://doi.org/10.22225/kr.11.2.1418>.

117-128