

Pengaruh *Leverage Maturity* dan *Size* Perusahaan Terhadap *Yield Obligasi* Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel *Intervening*

Yuniar Laeli Nur Faizah ¹⁾

¹⁾ STIMIK Tunas Bangsa Banjarnegara

¹⁾ yuniarlaeli@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh leverage, jatuh tempo, dan ukuran perusahaan terhadap hasil dengan variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2011-2015 yang memiliki obligasi pada periode 2012-2016. Obligasi ini dinilai oleh agen pemeringkat PT. Pefindo. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis jalur, untuk menentukan pengaruh leverage, jatuh tempo, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Jalur kedua adalah untuk leverage, kematangan, ukuran, dan peringkat hasil. Tes Sobel untuk memproses mediasi / intervensi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak mempengaruhi peringkat, jatuh tempo, dan ukuran perusahaan yang masuk ke peringkat obligasi. Hasil uji coba jalan menunjukkan bahwa leverage dan ukuran tidak berpengaruh pada hasil, kematangan dan penilaian memiliki efek signifikan terhadap hasil. Dari Sobel, Hasil untuk menguji tes yang mampu memediasi variabel leverage, dan ukuran imbal hasil obligasi, sedangkan kematangan hasilnya tidak bisa dimediasi oleh peringkat obligasi.

Kata kunci: Hasil obligasi, peringkat obligasi, leverage, jatuh tempo, ukuran

ABSTRACT

This study aims to get empirical evidence on the effect of leverage, maturity, and size of the company against the results with intervening variables. The population in this study is all companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2011-2015 which has bonds in period 2012-2016. These bonds were assessed by rating agents of PT. Pefindo. Testing is done by using the path analysis, to determine the effect of leverage, maturity, and size of the company to the bond rating. Second path is for leverage, maturity, size, and ranking of results. Sobel test to process the mediation / intervening. The results show that leverage does not affect the rank, maturity and size of the company signed to the rating of bonds. The results of the road trials show that leverage and size have no effect on yield, maturity and assessment have a significant effect on results. From the Sobel, Results to test the test capable of mediating leverage variables, and the size of the bond yield, while the maturity of the results cannot be mediated by the bond rating.

Keywords: Bond yield, bond rating, leverage, maturity, size

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu pasar yang mempertemukan antara penjual dan pembeli dalam hal ini adalah emiten dan investor, dari berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik itu dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu Negara, salah satu investasi di pasar modal adalah investasi obligasi (Kustianingrum., 2017). Obligasi merupakan salah satu instrument investasi, maka investor sangat memerlukan imbal hasil yang diperoleh dari instrumen tersebut berupa *yield*.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi adalah *leverage*, *leverage* merupakan salah satu faktor risiko yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi pada obligasi. Semakin banyak yang digunakan untuk menghasilkan laba maka semakin besar pula penggunaan sumber dan dengan beban tetap yang disebut juga dengan *financial leverage*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Surya & Nasher, 2011; Ibrahim, 2008) bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi yang menunjukkan bahwa semakin besar DER (*Debt to Equity Ratio*) maka YTM obligasi akan meningkat (semakin besar). Sedangkan penelitian yang dilakukan (Anderson., 2001; Purwanti, 2013; dan Situmorang, 2017) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Maturity (jangka waktu jatuh tempo) juga diduga memiliki pengaruh terhadap *Yield to Maturity*. Menurut (Surya & Nasher, 2011) total arus kas yang diterima oleh investor akan sangat bergantung pada umur obligasi. Obligasi yang memiliki jangka waktu pendek lebih diminati para investor karena dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jangka waktu lebih panjang, sehingga penerbit obligasi akan menawarkan imbal hasil yang semakin besar pula (Purnawanti, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan (Indrasih, 2013) *maturity* berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi, hubungan yang positif antara *maturity* dan *Yield To Maturity* disebabkan karena semakin lama jangka waktu jatuh tempo, maka risiko investasi pada obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengharapkani mbal hasil yang semakin besar pula, hasil penelitian yang berbedayang dilakukan oleh (Nurfauziah & Setyarini, 2004) bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap *Yield to Maturity*.

Variabel *size* perusahaan juga diindikasikan dapat mempengaruhi *yield* obligasi. Kesimpulan tersebut didasarkan pada penelitian yang dilakukan (Ibrahim, 2008; Cohen, 2014) yang menyatakan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Surya & Nasher, 2011; Situmorang, 2017) memiliki hasil yang berbeda, bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian hasil penelitian menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten atau berbeda-beda, sehingga penelitian ini penting untuk diteliti kembali (Govindaraja, 1986; Supriono, 2004) menyatakan bahwa hasil penelitian-penelitian terdahulu yang tidak konsisten perlu dilakukan pendekatan kontijensi. Pendekatan kontijensi bersifat kondisional yaitu metode yang digunakan pada situasi-situasi tertentu (Mahfuddin, 2013). Menurut (Supriono, 2004) salahsatu variabel kondisional tersebut adalah variabel *intervening (mediating)*. Dengan menggunakan variabel *intervening* diharapkan dapat meminimalisir hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengaruh tidak langsung dari koefisien jalur yaitu variabel bebas terhadap variabel terikat melalui variabel *intervening* memiliki pengaruh lebih besar dibandingkan pengaruh langsung variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel *intervening* adalah variabel yang disebabkan oleh variabel bebas dan menyebabkan variabel terikat (Shields & Shields, 1998).

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten kemungkinan diduga disebabkan oleh adanya variabel lain yang memediasi hubungan antara *leverage maturity* dan *size* perusahaan terhadap *yield* obligasi yakni peringkat obligasi. Pemilihan indikator peringkat obligasi dan *yield* obligasi sesuai dengan penelitian (Anginera & Warburton, 2014; Cohen, 2014) yang menyatakan bahwa penentu dari *yield* telah menggunakan peringkat obligasi untuk menangkap keseluruhan ukuran risiko *default* dari suatu perusahaan.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

1. Profitabilitas Likuiditas, *Size*, *Leveraged* dan Peringkat Obligasi

a. *Leverage* dan Rating Obligasi

Menurut (Ashbaugh-Skaife., 2006) *leverage* keuangan diukur dengan (*debt to equity ratio*). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik nilai peringkat tersebut (Burton., 1998). (Bhojraj & Sengupta, 2003) menyatakan bahwa *leverage* dan peringkat pada dasarnya

ditentukan dengan probabilitas bahwa perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban utangnya (yaitu kemungkinan *default*). Hasil penelitian yang dilakukan (Amalia, 2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan diatas, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{1a}: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

b. Maturity dan Rating Obligasi

(Faycuk, 2016) menyatakan bahwa *maturity* digunakan sebagai patokan dalam menentukan peringkat obligasi. *Maturity* adalah tanggal saat pertama kali obligasi tersebut diterbitkan sampai dengan tanggal obligasi tersebut jatuh tempo, Penelitian yang dilakukan (Adrian, 2011), bahwa umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi, perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, lebih cenderung menggunakan umur obligasi yang pendek.

H_{1b}: Maturity berpengaruh negatif pada peringkat obligasi

c. Size dan Rating Obligasi

Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan peringkat yang lebih tinggi karena menimbulkan resiko yang lebih rendah untuk investor (Aman & Nguyen, 2013). (Anderson., 2004) menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah. (Bradley & Chen, 2011) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat kredit. (Aman & Nguyen, 2013) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan ditemukan memiliki efek marjinal tertinggi dengan kemungkinan menerima peringkat kredit tertinggi.

H_{1c}: Size berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi secara langsung

2. Leverage, Maturity dan Size Perusahaan Peringkat Obligasi, dan Yield Obligasi

a. Leverage dan Yield Obligasi

Dalam penelitian yang dilakukan (Andersona, 2001) mengeksplorasi peran struktur kepemilikan saham dalam konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi (yaitu, *theory agency cost of debt*), bahwa setiap biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi menyebabkan biaya utang yang lebih tinggi. (Bhojraj & Sengupta, 2003) mengkonfirmasi bahwa prediksi tersebut menggunakan rasio utang terhadap ekuitas untuk mengukur *leverage*. (Ashbaugh-Skaife., 2006; Aman dan Nguyen, 2013) juga menyatakan *leverage* keuangan diukur dengan rasio utang terhadap jumlah modal (*debt of equity*). Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ibrahim, 2008; Surya & Nasher, 2011) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Dari perumusan diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{2a}: Leverage berpengaruh positif terhadap yield obligasi

b. Maturity dan Yield Obligasi

Umur obligasi yang pendek lebih diminati investor, hal tersebut dikarenakan umur obligasi yang relative lama lebih berisiko, karena dianggap bahwa umur obligasi yang panjang sulit untuk diprediksi dan kemungkinan menurunnya kinerja perusahaan bias saja terjadi, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, dari pada obligasi dengan umur yang lebih pendek (Purwanti, 2013).

H_{2b}: Maturity berpengaruh positif terhadap yield obligasi

c. Size dan Yield Obligasi

Size/ukuran perusahaan dapat diprosikan dengan *log* natural dari total asset (Aman & Nguyen, 20013). Menurut (Aman & Nguyen, 20013) perusahaan-perusahaan besar dinilai dapat menjual asetnya lebih mudah untuk membayar utang dan mengurangi *leverage* (Aman & Nguyen, 20013). (Anderson, 2004; Bradley & Chen, 2011) juga menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah, sehingga perusahaan yang lebih besar diharapkan untuk menghasilkan *yield* lebih rendah (Cohen, 2014). Penelitian yang dilakukan (Ibrahim, 2008; Cohen, 2014) menyatakan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

H_{2c}: Maturity berpengaruh positif terhadap yield obligasi

d. Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi

Peringkat obligasi dimaksudkan untuk mengkomunikasikan kemungkinan adanya gagal bayar yang lebih rendah pada obligasi yang memiliki peringkat yang lebih tinggi, dari pada peringkat yang lebih rendah (Faychuk, 2016). Dalam penelitian (Cohen, 2014) untuk menangkap ukuran keseluruhan risiko default dari suatu perusahaan, beberapa studi yang dilakukan tentang faktor-faktor penentu dari *yield* obligasi, salah satunya menggunakan peringkat obligasi. Pendapat lain juga dikemukakan oleh (Faechuk, 2016) bahwa peringkat obligasi menjadi salah satu indikasi yang difokuskan oleh investor dalam mengharapkan *yield* obligasi.

Beberapa lembaga permeringkat memberikan rating dengan skala: AAA, AA, A, BBB, BB dan seterusnya dengan menyertakan (+) plus dan (-) minus (White, 2011). Peringkat obligasi dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu peringkat dalam katagori *investment grade* (AAA-BBB) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi, tingginya peringkat obligasi mencerminkan risiko gagal bayar yang rendah sehingga *yield* yang ditawarkan lebih kecil. (Rizzi, 1994; Ibragim, 2008). (Ibrahim, 2008) menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. (Anderson; 2010) juga menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

H_{2a}: Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi

3. *Leverage, Maturity, dan Size* Perusahaan Mempengaruhi *Yield* Obligasi Secara Tidak Langsung dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel *Intervening*.

Dari hipotesis 1 dan hipotesis 2 diharapkan dapat mengungkapkan bahwa *Leverage, maturity, dan size* perusahaan mempengaruhi *yield* obligasi secara tidak langsung dengan peringkat obligasi sebagai variabel *intervening*.

H₃: Peringkat obligasi memediasi pengaruh *leverage, maturity, dan size* perusahaan terhadap *yield* obligasi

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi dari perusahaan *non* keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Prosedur pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.

Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan *non* keuangan yang berasal dari *Indonesian Capital Market Elektronik Library* (ICAMEL), www.idx.co.id serta diperoleh melalui sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Yield Obligasi (Y)

Yield dihitung dengan *yield to maturity*. Menurut (Bhojraj & Sengupta, 2003) *Yield to maturity* merupakan keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh pemegang obligasi sampai dengan obligasi tersebut jatuh tempo. Secara matematis menurut (Ibrahim, 2008; BEI, 2014) *YTM* dapat dinyatakan dalam rumus:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P_{bond}}{n}}{\frac{F - P_{bond}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

YTM = *Yield To Maturity*

C = bunga

F = nilai nominal

P_{bond} = nilai pasar

n = umur obligasi

Peringkat obligasi (Z)

Peringkat obligasi yang dimaksudkan yaitu peringkat obligasi yang dipublikasikan pada tahun 2012-2015. Penelitian yang dilakukan (Hovakimian & College, 2009); Alissa, (2013) bahwa peringkat obligasi dilakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan. Dimana peringkat tertinggi AAA+ dengan skala 28 dan peringkat terendah D dengan skala 1.

Leverage (X₁)

Rasio leverage menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Dalam penelitian (Anderson, 2001) leverage diproksikan dengan *Debt of Equity Ratio*, yang diartikan bahwa jika *leverage* meningkat, maka menyebabkan tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi juga meningkat. Sebaliknya semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik nilai peringkat tersebut sehingga tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi juga lebih kecil (Burton, 1998). Yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (TotalLiabilites)}}{\text{Total Ekuitas (TotalEquity)}}$$

Umur Obligasi / Maturity (X₂)

Umur obligasi adalah tanggal saat pertama kali obligasi tersebut diterbitkan sampai dengan tanggal obligasi tersebut jatuh tempo. Masa jatuh tempo obligasi korporasi umumnya berjangka waktu 5-10 tahun. Saat jatuh tempo penerbit obligasi berkewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi berdasarkan kesepakatan yang telah dibuat sebelumnya. (Indarsih, 2013).

Size Perusahaan (X₃)

Proksi dari variabel ukuran perusahaan (*size*) ini menggunakan total asset, hal ini sesuai dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andry, 2005; Sumarto & Susilowati, 2010) yaitu saat mengemisi obligasi menggunakan total asset. Skala ukur dari variabel ukuran perusahaan adalah skala total aset dengan *log natural*.

Teknik Analisis Data

Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*Model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel dalam menentukan sebab-akibat tidak dapat menggunakan analisis jalur (Ghozali, 2013). Kegiatan analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 17.0 *for windows*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel

Penelitian ini adalah penelitian tentang pengaruh *leverage*, *maturity* dan *size* perusahaan terhadap *yield* obligasi melalui peringkat obligasi. Hal ini dimaksudkan untuk menguji seberapa besar pengaruh *leverage*, *maturity* dan *size* perusahaan terhadap *yield* obligasi melalui peringkat obligasi.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaannon keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016.
2. Obligasi di peringkat oleh PT. Pefindo
3. Perusahaan menerbitkan obligasi, dan masih beredar dari tahun 2012 sampai dengan 2016
4. Telah mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 (t-1).
5. Membayar bunga dalam jumlah yang tetap, untuk meyakinkan bahwa tidak adanya pengaruh *floating rate* terhadap *yield* obligasi
6. Memiliki data lengkap untuk keperluan penelitian.

Deskripsi Data

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskripsi dari variabel independen yaitu *leverage* (DER), umur obligasi, *size* perusahaan (*LnSize*), dan peringkat obligasi sedangkan variabel dependennya yaitu *yield* obligasi (YTM). Variabel yang digunakan sebagai *mediating* ini adalah peringkat obligasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel diperoleh 13 perusahaan

dikalikan periode tahun pengamatan (5 tahun) sehingga diperoleh pengamatan berjumlah 65. Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Leverage</i> (X_1)	65	-1.90	5.30	1.564	1.265
<i>Maturity</i> (X_2)	65	5.00	10.00	6.846	2.230
<i>Size</i> (X_3)	65	9.95	14.15	13.187	0.719
Peringkat (Z)	65	1.00	4.58	2.940	0.909
YTM (Y)	65	40.06	61.6	51.357	7.841

Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut *Leverage* terdapat jumlah sampel sebanyak 65 diperoleh hasil minimum -1.90 nilai maksimum 5.30 nilai rata-rata sebesar 1,564 dan standar deviasi sebesar 1,265; *Maturity* terdapat jumlah sampel sebanyak 65 diperoleh hasil minimum 5,00 nilai maksimum 10,00 nilai rata-rata sebesar 6,846 dan standar deviasi sebesar 2,230; *Size* terdapat jumlah sampel sebanyak 65 diperoleh hasil minimum 9,95 nilai maksimum 14,15 nilai rata-rata sebesar 13,187 dan standar deviasi sebesar 0.719; Peringkat terdapat jumlah sampel sebanyak 65 diperoleh hasil minimum 1,00 nilai maksimum 4,58 nilai rata-rata sebesar 2,94 dan standar deviasi sebesar 0,909; Peringkat terdapat jumlah sampel sebanyak 65 diperoleh hasil minimum 40,06 nilai maksimum 61,6 nilai rata-rata sebesar 51,357 dan standar deviasi sebesar 7,841;

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas datadilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-smirnov test*. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui kenormalan distribusi data sehingga menghindari adanya bias dalam sampel penelitian.

Uji Normalitas Jalur 1

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.000000
	Std. Deviation	.63594340
Most Extreme Differences	Absolute	0.147
	Positive	0.094
	Negative	-0.147
Kolmogorov-Smirnov Z		1.182
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.123

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil pengujianjalur 1 data pengamatan memiliki nilai *asymptotic significant* 0,1231 ebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga model memenuhi asumsi normalitas.

Uji Normalitas Jalur 2

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	2.84432527
Most Extreme Differences	Absolute	0.056
	Positive	0.056
	Negative	-0.056
Kolmogorov-Smirnov Z		0.450
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.987

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian jalur 2 bahwa data pengamatan memiliki nilai *asymptotic significant* 0,987 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga model memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Uji Multikolinearitas Jalur 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Leverage (X ₁)	0.938	1.066
Maturity (X ₂)	0.930	1.075
Size (X ₃)	0.990	1.010

Tabel 5
Uji Multikolinearitas Jalur 2

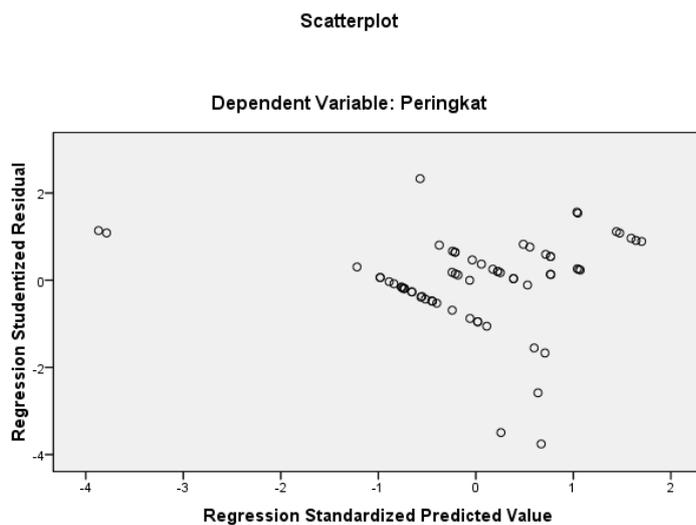
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Leverage(X ₁)	0.937	1.067
Maturity (X ₂)	0.873	1.146
Size(X ₃)	0.517	1.935
Peringkat (Z)	0.488	2.047

Uji Multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Model regresi yang baik seharusnya variabel independen atau bebas tidak terdapat korelasi (Ghozali, 2013). Dalam model regresi untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan melihat nilai toleransi dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF (*Variance Inflation factor*) dibawah angka 10 dan mempunyai angka *Tolerance* diatas 0,10 maka suatu model regresi tidak mempunyai masalah multikolinieritas. Sebaliknya apabila suatu model regresi mempunyai VIF (*Variance Inflation factor*) diatas 10 dan mempunyai angka *Tolerance* dibawah 0,10 maka mempunyai masalah multikolinieritas.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa nilai VIF pada hasil regresi jalur 1 Variabel $X_1 = 1,066$; $X_2 = 1,075$; $X_3 = 1,010$ dan nilai Tolerance variabel $X_1 = 0,938$; $X_2 = 0,930$; X_3 sedangkan nilai VIF pada hasil regresi jalur 2 variabel $X_1 = 1,067$; $X_2 = 1,146$; $X_3 = 1,935$; $Z = 2,047$ dan nilai Tolerance variabel $X_1 = 0,937$; $X_2 = 0,873$; $X_3 = 0,517$; $Z = 0,488$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

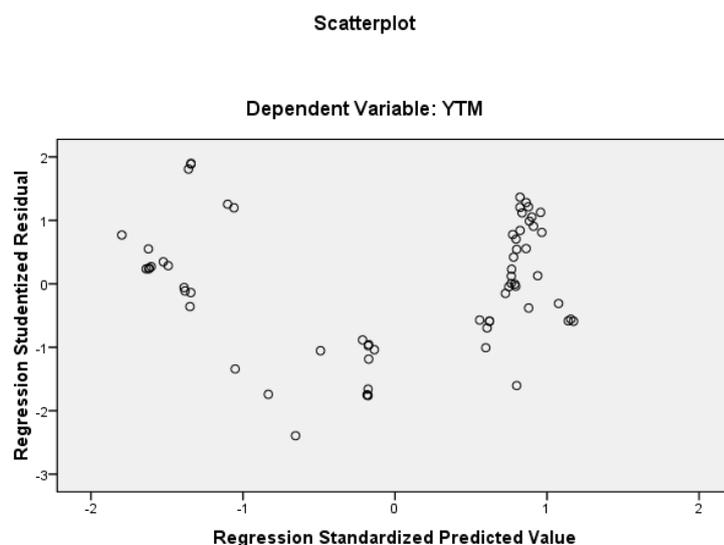
Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat nilai residual yang sama (homokedastisitas) dalam sebuah model regresi atau dalam model (heteroskedastisitas) terdapat pengaruh perubahan variabel independen dengan nilai mutlak residual sehingga terjadikitidak samaan variabel residual. Jika terjadi heteroskedastisitas maka penafsiran koefisien regresi menjadi tidak efisien dan menyebabkan hasil penafsiran akan menjadi kurang akurat. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas (Ghozali, 2013). Uji



scatterplot dapat digunakan untuk memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model.

Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas Jalur 1



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas Jalur 2

Hasil dari uji heteroskedastisitas jalur 1 menunjukkan bahwa pengaruh antara *leverage*, *maturity*, *size* terhadap peringkat obligasi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat dari sebaran titik tidak membentuk suatu pola / alur tertentu.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas jalur 2 menunjukkan bahwa pengaruh antara *leverage*, *maturity*, *size* dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi juga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat dari sebaran titik tidak membentuk suatu pola / alur tertentu.

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis I menguji pengaruh *leverage*, *maturity*, *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Nilai Koefisien Struktur 1

No	Variabel	Koefisien Jalur	t-hitung	Sig
1	<i>Leverage</i> (X ₁)	-0.022	-0.237	0.813
2	<i>Maturity</i> (X ₁)	0.186	2.000	0.050
3	<i>Size</i> (X ₁)	0.672	7.471	0.000
<i>R square</i>		0.512		

1. Uji Hipotesis Pertama

Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi (0.813) > α (0.05), hasil tersebut tidak mendukung hipotesis 1a. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi.

Pengaruh *maturity* terhadap peringkat obligasi

Maturity berpengaruh positif signifikan dengan nilai signifikansi (0.050) = α (0.05), hasil tersebut mendukung hipotesis ke 1b dimana pengaruh yang diharapkan positif. Penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adrian, 2011) bahwa semakin pendek umur obligasi maka risiko gagal bayar perusahaan penerbit obligasi semakin rendah, begitu juga sebaliknya semakin panjang umur obligasi maka semakin tinggi risiko perusahaan penerbit obligasi untuk gagal bayar.

Pengaruh *size* terhadap peringkat obligasi

Size berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi (0.000) < α (0.05), maka hasil tersebut mendukung hipotesis 1c. Pengaruh *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi menunjukkan pengaruh yang signifikan. Bentuk pengaruh yang ditimbulkan adalah positif, semakin besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi.

2. Hasil Uji Hipotesis 2

Pengujian selanjutnya adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *maturity*, *size* perusahaan dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 7
Nilai Koefisien Struktur 2

No	Variabel	Koefisien Jalur	t-hitung	Sig
1	<i>Leverage</i>	0.095	1.961	0.055
2	<i>Maturity</i>	-0.842	-16.793	0.000
3	<i>size</i>	0.129	1.982	0.052
4	Peringkat	-0.233	-3.477	0.001
<i>R square</i>		0.868		

Pengaruh *leverage* terhadap *yield* obligasi

Pengaruh *leverage* terhadap *yield* obligasi tidak signifikan dimana nilai signifikansi (0.055) > α (0.05), hasil tersebut tidak konsisten dengan hipotesis 2a yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan hasil analisis jalur, menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh *maturity* terhadap *yield* obligasi

Pengaruh *maturity* terhadap *yield* obligasi dengan signifikansi (0.000) < α (0.05), maka konsisten dengan hipotesis 2b yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, bahwa semakin lama umur obligasi dianggap semakin beresiko sehingga imbal hasil obligasi yang diperoleh juga semakin tinggi.

Pengaruh *size* terhadap *yield* obligasi

Pengaruh *Size* terhadap *yield* obligasi menunjukkan nilai signifikansi (0.052) > α (0.05), hasil tersebut tidak konsisten dengan hipotesis 2c yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan nilai signifikansi (0.001) < α (0.05), maka konsisten dengan hipotesis 2d yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, yang dapat diartikan bahwa obligasi yang *investment grade* akan memberikan return (*yield*) yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi *non investment grade* maka akan memberikan return (*yield*) yang tinggi.

3. Hasil Uji Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan peringkat obligasi dapat menjadi pemediasi antara variabel *leverage* dan *size* perusahaan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan variabel *maturity* terhadap *yield* obligasi tidak dapat dimediasi oleh variabel peringkat obligasi.

Peringkat obligasi mampu memediasi variabel *leverage* terhadap *yield* obligasi. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar 9.5% lebih kecil dari pengaruh tidak langsung sebesar 11.9%.

Peringkat obligasi tidak mampu memediasi variabel *maturity* terhadap *yield* obligasi. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar -84.2% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -39.4%.

Peringkat obligasi mampu memediasi variabel *size* terhadap *yield* obligasi. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar -23.3% lebih kecil dari pengaruh tidak langsung sebesar -39.7%.

V. PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis yang dilakukan, maka secara keseluruhan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

1. *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
2. *Maturity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
3. *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.
5. *Maturity* tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
6. *Size* perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
7. Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
8. Peringkat obligasi dapat menjadi pemediasi antara variabel *leverage*, dan *size* perusahaan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *maturity* terhadap *yield* obligasi tidak dapat dimediasi oleh peringkat obligasi

Saran

Penelitian ini terdapat beberapa kelemahan. Pertama, sampel hanya terbatas pada perusahaan non keuangan. Kedua, variabel bebas yang digunakan hanya tiga yaitu variabel *leverage*, *maturity* dan *size*

perusahaan. Berdasarkan keterbatasan tersebut penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak sampel penelitian, tidak hanya perusahaan non keuangan saja tetapi semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alissa, W., Samuel B. B., dan K. Kevin., Micheal W. P. N. J. (2013). Firms' Use of Accounting Discretion to Influence Their Credit Rating. *Journal of Accounting and Economics*. 55 (2013) 129 –147
- Amalia, N. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 1 (3) (2013)
- Aman, H., & Nguyen, P. (2013). Does Good Governance Matter to Deptholders? Evidence From the Credit Rating of Japanese Firm. *Research in International Business and Finance* 29: 14-34.
- Anderson, C. Ronald., dan A. Mansib, S., Founding, R. M. D. (2001). Family Ownership and the Agency Cost of Debt. http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/mrobe/seminar/family_ebt.pdf. 20 Maret 2014
- Anderson, C. R., dan A. Mansi, S., Reeb, M. D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (2004) 315–342
- Anginera, D., & Warburton, A. J. (2014). The Chrysler effect: The impact of government intervention on borrowing costs. *Journal of Banking & Finance* 40 (2014) 62–79
- Aprilia, S. (2011). Analisis Rasio Keuang dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatulloh Jakarta. Jakarta
- Ashbaugh-Skaife, H., dan W. Collins., LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (2006) 203–243
- Bradley, M., & Chen, D. (2011). Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance* 17 (2011) 83 – 107
- Bursa Efek Indonesia. (2018). <http://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 2003, vol. 76, no. 3.
- Cohen, G. (2014). On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price. *International Journal of Financial Research*. Vol. 5, No. 1; 2014
- Favero, C., dan M. Pagano., Thadden, E. (2010). How Does Liquidity Affect Government Bond Yields? *Journal Of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 45, No. 1, Feb. 2010, pp. 107–134
- Faychuk, V. (2016). Credit Ratings Overreliance in Municipal Bonds Market. Department of Economics Miami University, 3003 FSB, Oxford, OH 45056
- Ghozali, I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, K.W.M.A., & Artini, S.G.L. (2012). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. <http://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/viewFile/5088/3909>.
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. BPFE-Yogyakarta.
- Hovakimian, A., dan A. Kayhan., Titman, S. (2009). Credit Rating Targets. http://www.insead.edu/facultyresearch/areas/finance/activities/documents/credit_rating_target_s.pdf diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Ibrahim, H. (2008). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. Tesis. Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturity Terhadap Yield To Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 1 Nomor 1 Januari 2013
- Kustiyaningrum, D., dan E. Nuraina., AL Wijaya. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 5 (1), 25-40
- Maghreta & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Desember 2009, 143 - 154 ISSN: 1410-9875.
-

- Mahfuddin, A. (2013). Makalah pendekatan kontingensi. arimahfuddin.blogspot.com/2013/08/makalah-pendekatan-kontingensi.html
- Manurung, A. H., dan D. Silitonga., & Tobing, W.R.L. (2009). Hubungan Rasio Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta.
- Nurfauziah & Setyarini, A. F. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 2, No. 9, h. 241-256
- Purnamawati, A. G. I. (2013). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 2 No.1, April 2013, ISSN 2337 – 537X
- Raharja., & Sari, P. M. (2008). Kemampuan Rasio keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Maksi*. Vol. 8. 2 Agustus 2008: 212-232
- Setyapurnama, Y.S., & Norpratiwi, A.M.V. (2009). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. Artikel ini diakses lewat
- Shield, J. F., & Shields, M. D. (1998). Antecedents Of Participative Budgeting. *Accounting, Organizations and Society*. Volume 23, Issue 1, January 1998, Pages 49–76
- Situmorang, B. (2017). Pengaruh Peringkat Obligasi, Debt To Equity Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga Sbi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis* (3/1) 2017 / 42-58
- Sumarto & Susilowati, L. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Oktober 2010, 163-175
- Sunariyah. (2000). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Supriyono, R.A. (2004). “Pengaruh Variabel intervening Kecukupan Anggaran dan Komitmen Organisasi terhadap Hubungan Antara Partisipasi Anggaran dan Kinerja Manajer di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.19, No. 3.
- 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. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Volume 10 Number 2 2011