



PENGARUH *FIRM SIZE*, SOLVABILITAS, PERINGKAT OBLIGASI, DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *YIELD OBLIGASI KORPORASI*

Natasya Noviana^{1*}, Ety Gurendrawati², Dwi Handarini³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

*Corresponding Author (Natasyamanurung@gmail.com)

ABSTRACT

This study aims to see the effect of several internal factors such as firm size, solvency, bond rating, and corporate governance on corporate bond yields. The population in this study is corporate bonds that traded during the observation period, from January 1, 2020 until September 31, 2021. 170 sample data were determined after selecting the sample using the purposive sampling method. The type of data is unbalanced panel data, data analysis technique that used in this study is panel data regression analysis and estimation model data that chosen is fixed effect model. The results of hypothesis testing state that firm size, managerial ownership, and size of independent commissioners partially affect bond yields, while solvency, bond ratings, and audit committees partially have no affect on bond yields. Simultaneously, firm size, solvency s, bond ratings, and corporate governance affect bond yields. For investors, this research can be considered before deciding to invest in a bond. Risk-averse investors should invest in bonds issued by companies with large assets, low ownership by key management, and appointing an independent board of commissioners at a minimum according to applicable regulations.

Keywords: *Bond Yield, Bond Ratings, Corporate governance, Firm Size, Solvency.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh beberapa faktor internal seperti *firm size*, solvabilitas, peringkat obligasi dan *corporate governance* terhadap *yield* obligasi korporasi. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi yang diperdagangkan selama periode pengamatan, yaitu 1 Januari 2020-31 September 2021. 170 data sampel dipilih setelah pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Jenis data dalam penelitian ini adalah *unbalanced data panel*. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan model regresi yang terpilih adalah *fixed effect model*. Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa secara parsial *firm size*, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sedangkan solvabilitas, peringkat obligasi, dan komite audit secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Secara simultan, *firm size*, solvabilitas, peringkat obligasi, dan *corporate governance* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi pada suatu obligasi. Risk-averse investor sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan perusahaan yang asetnya besar, kepemilikan saham oleh manajemen kunci yang rendah, dan mengangkat dewan komisaris independen minimal sesuai peraturan yang berlaku.

Kata Kunci: *Corporate governance, Firm size, Peringkat Obligasi, Solvabilitas, Yield Obligasi.*

How to Cite:

Noviana, N., Gurendrawati, E., Handarini, D., (2022). Pengaruh *Firm Size*, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, dan *Corporate Governance* terhadap *Yield* Obligasi Korporasi. Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, Vol. 3, No. 2, hal 372-386.

<https://doi.org/xx.xxxx/JAPA/xxxxx>.

PENDAHULUAN

Dewasa ini perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk dapat bertahan dalam persaingan industri. Salah satu saran mencari dana bagi perusahaan adalah melalui pasar modal, pasar modal menurut Robert Ang (1997) adalah sarana bagi penjual maupun pembeli untuk bertemu dan bernegosiasi dalam hal pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal (Hadi, 2015). Dalam pasar modal, instrumen utang yang diperdagangkan adalah obligasi atau surat utang. Obligasi adalah surat berharga yang menandakan bahwa penerbit obligasi telah meminjam sejumlah nominal pokok utang lalu berkewajiban untuk membayar bunga secara berkala dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pemegang obligasi (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Bagi investor obligasi menguntungkan karena akan memberikan pendapatan tetap melalui bunga yang dibayar secara berkala. Selain itu, ketika keuntungan yang dibagikan menjadi dividen, beban utang sudah terlebih dahulu dibayarkan. Jadi keamanan pembayaran bunga lebih terjamin dibanding pembayaran dividen.

Tabel 1 Obligasi Korporasi tahun 2019 dan 2020

Tahun	Penawaran Umum Berkelanjutan EBUS Nilai (Rp Triliun)	Perdagangan		Imbal Hasil peringkat AAA (%)			
		Outstanding (Rp Triliun)	Volume	Tenor 1 tahun	Tenor 3 tahun	Tenor 5 tahun	Tenor 10 tahun
2019	122,98	445,10	388.435.483	6,25	7,35	7,54	8,26
2020	92,36	424,43	377.544.298	5,43	7,19	6,91	7,9

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Pandemi COVID-19 (*coronavirus disease of 2019*) diawali dengan merebaknya kasus pneumonia yang terjadi di Wuhan pada akhir tahun 2019, lalu oleh WHO ditetapkan menjadi pandemi 11 Maret 2020. Pandemi ini berdampak bagi segala aspek, tak terkecuali dengan perekonomian dalam instrumen Obligasi. Berdasarkan tabel 1, dampak dapat dilihat dari penurunan nilai rupiah emisi dari penawaran umum dan penawaran umum berkelanjutan Efek Bersifat Utang dan Sukuk (EBUS), dimana nilai rupiah penerbitan turun sebesar Rp 30.62 triliun. Lalu dari segi perdagangan, nilai rupiah obligasi yang beredar mengalami penurunan sebesar 20,67 triliun rupiah dan volume perdagangan menurun sebanyak 10,88 juta. Selain itu, dampak pandemi juga berlanjut pada meningkatnya tingkat gagal bayar dari obligasi korporasi pada tahun 2020. Berdasarkan studi dari PEFINDO (Penilai Efek Indonesia) yang meneliti gagal bayar korporasi dan surat utang korporasi yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2007-2020, tingkat gagal bayar perusahaan penerbit non lembaga keuangan mengalami peningkatan menjadi 2,20% sampai dengan tahun 2020 dari tingkat gagal bayar sampai dengan 2019 yaitu 2,17% (PEFINDO, 2021).

Sejalan dengan penerbitan korporasi obligasi yang menurun pada tahun 2020, imbal hasil dari obligasi korporasi pun mengalami penurunan. Berdasarkan data dari PEFINDO per 10 Desember 2020, imbal hasil obligasi korporasi peringkat AAA dengan tenor satu tahun, tiga tahun, lima tahun, dan sepuluh tahun mengalamni penurunan (Mahardhika, 2021). Terlepas dari segala dampak pandemi pada obligasi korporasi pada tahun 2020, kecenderungan penerbitan obligasi tahun 2021 diyakini akan bergerak positif. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) memproyeksikan, pada tahun 2021 penerbitan surat utang korporasi diperkirakan akan mencapai Rp 122 triliun sampai dengan Rp 159 triliun. Proyeksi ini meningkat dari realisasi penerbitan surat utang sepanjang tahun 2020 sebesar Rp 96,6 triliun. Proyeksi ini didasarkan dengan keadaan *supply bond* yang akan jatuh tempo yang 2021 cukup tinggi hingga permintaan pasar yang akan membaik (Sidik, 2021).

Investor yang ingin berinvestasi dalam instrumen obligasi baiknya mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi besar *yield* atau imbal hasil yang diterima. Lalu apakah faktor-faktor yang dalam banyak penelitian mempengaruhi *yield* obligasi pada tahun-tahun sebelumnya masih relevan jika dijadikan dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi saat masih di masa pandemi seperti saat ini. Banyak faktor yang mempengaruhi *yield* dari obligasi, baik faktor internal maupun eksternal. Penelitian ini akan fokus pada faktor internal dari perusahaan penerbit obligasi yang diyakini

mempengaruhi besar kecilnya imbal hasil yang akan diterima oleh investor obligasi. Perusahaan yang memiliki aset besar diyakini lebih aman karena aset yang dimiliki bisa menjadi jaminan saat perusahaan tidak mampu membayar utangnya. Selain itu perusahaan besar umumnya memiliki beberapa bidang usaha, jadi perusahaan tidak hanya bergantung pada satu bidang usaha. Penelitian yang dilakukan oleh Faizah (2019) menyatakan hasil bahwa berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Zulfa dan Nahar (2020) membuktikan bahwa besar kecilnya *firm size* tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

Perusahaan dengan proporsi pendanaan melalui utang yang besar akan lebih berisiko dibanding perusahaan dengan proporsi pendanaan melalui utang yang tidak besar, karena dengan banyaknya beban utang yang harus ditanggung perusahaan semakin memperbesar risiko gagalnya perusahaan membayar kewajibannya. Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa semakin tinggi hasil rasio DER menunjukkan tingginya risiko yang akan dihadapi investor (Hapsari, 2013). Sebaliknya dalam beberapa penelitian DER ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi, antara lain penelitian Meliyanti dan Sembiring (2021), Hamid et al. (2019), dan Purwanti dan Purwidiyanti (2017). Dalam berinvestasi pada obligasi penting untuk memperhatikan seberapa besar kemungkinan terjadinya gagal bayar. Peringkat obligasi akan membantu investor obligasi dengan informasi terkait risiko gagal bayar yang dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi pada obligasi tersebut. Penelitian Hamzah (2014); Faizah (2019); (Purwanti & Purwidiyanti, 2017); dan Meliyanti dan Sembiring (2021) membuktikan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Elizabeth (2019) menemukan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan maka akan semakin tinggi *yield* yang ditawarkan. Sedangkan penelitian Zulfa dan Nahar (2020) menyatakan bahwa naik turunnya peringkat obligasi tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

Dalam suatu perusahaan, seringkali manajemen bertindak untuk kepentingan pribadi sehingga merugikan pihak pemilik perusahaan. Fenomena ini dijelaskan dalam masalah keagenan, dimana terjadi masalah terkait perbedaan kepentingan antara dua pihak dalam perusahaan. Dalam studi litelaturnya Panda & Leepsa (2017) membedakan masalah keagenan menjadi tiga tipe, yaitu antara pemilik dan pengelola, pemilik mayoritas dan pemilik minoritas, dan pemilik dan kreditor. Tata kelola perusahaan dirancang untuk mengelola, mengawasi, mengendalikan, mendisiplinkan, memberi penghargaan, dan memelihara hubungan semua pihak yang terlibat dengan *corporate governance*, untuk menciptakan keberlangsungan usaha, nilai bagi pemegang saham dan untuk melindungi para pemangku kepentingan. Pemegang obligasi sebagai salah satu *stakeholder* berhak untuk dilindungi haknya oleh perusahaan dengan penerapan tata kelola perusahaan.

Tidak banyak penelitian yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi, beberapa penelitian melandasi hipotesis dengan teori keagenan, dimana pelaksanaan *corporate governance* dapat meminimalisir masalah keagenan. Sebagian besar penelitian sebelumnya mengukur *corporate governance* dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit, penelitian tersebut adalah penelitian oleh Hamzah (2014); (Maria, 2016); Putri, Rasmini, & Mimba (2017). Hasil penelitian tersebut masih menunjukkan perbedaan yang akan dibahas pada pengembangan hipotesis. Terdapat pengukuran lain yang digunakan, yaitu Hapsari (2013) yang *corporate governance* dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM obligasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka diperlukan bukti empiris baru untuk menguji obligasi korporasi Indonesia pada periode 2019-2020, dimana periode ini merupakan masa awal dari terjadinya pandemi covid-19. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh faktor internal seperti *firm size*, solvabilitas, peringkat obligasi, dan *corporate governance* berpengaruh secara parsial terhadap *yield* obligasi korporasi.

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan

Permasalahan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer awalnya merupakan satu-satunya masalah keagenan tetapi seiring perubahan waktu masalah keagenan tidak terbatas hanya antara pemilik dan manajer saja, tetapi berkembang menjadi tiga tipe masalah keagenan. Dalam studi litelaturnya Panda dan Leepsa (2017) membedakan masalah keagenan menjadi tiga tipe, yaitu antara pemilik dan manajer, pemegang saham mayoritas dan minoritas, dan pemilik dan kreditur.

Permasalahan perbedaan kepentingan antara pemilik dan kreditur dimulai dari keputusan perusahaan yang meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham yang di waktu bersamaan justru merugikan pemegang obligasi. Pemegang obligasi atau kreditur melindungi dirinya dengan perjanjian, pengawasan, dan tingkat bunga yang lebih tinggi. Tetapi perlindungan tersebut tidaklah murah dan sempurna, sekalipun dalam kondisi manajer dan pemilik yang benar-benar tidak bermoral tetap ada yang mau memberikan utang pada perusahaan itu (Noreen, 1988).

Firm size Dan Yield Obligasi

Perusahaan yang asetnya yang besar diyakini mempengaruhi *yield* pada obligasi karena besarnya aset menandakan perusahaan dalam keadaan yang stabil dan perusahaan memiliki sumber dana yang mencukupi untuk membayar kewajibannya. Keadaan stabil yang dimaksud adalah perusahaan sudah memasuki maturity stage dan juga melakukan diversifikasi usaha. Perusahaan yang memiliki aset dengan jumlah besar juga diyakini lebih aman karena aset yang dimiliki bisa menjadi jaminan saat perusahaan tidak mampu membayar utangnya.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Faizah (2019) dan Hendaryadi, Yusniar dan Hadi (2018) juga menyatakan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity*. Berbeda dengan hasil beberapa penelitian sebelumnya, Zulfa dan Nahar (2020) membuktikan bahwa besar kecilnya *firm size* tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

H1: *Firm size* berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Solvabilitas Dan Yield Obligasi

Perusahaan dengan proporsi pendanaan melalui utang yang besar akan lebih berisiko dibanding perusahaan dengan proporsi pendanaan melalui utang yang tidak besar. Semakin banyak beban utang yang harus ditanggung perusahaan yang dikarenakan banyaknya besarnya penggunaan utang memungkinkan terjadinya kegagalannya perusahaan membayar kewajibannya. Dengan besarnya kemungkinan terjadinya gagal bayar dalam suatu instrumen investasi mengakibatkan investor akan mengharapkan imbal hasil yang besar sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung.

Hapsari (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingginya risiko gagal bayar perusahaan dimasa yang akan datang, maka akan berdampak pada tingginya *yield* perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Meliyanti dan Sembiring (2021); Hamid et al. (2019); dan Purwanti dan Purwidiyanti (2017) ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi. Faizah, Suyono, dan Ramadhanti (2015); Hendaryadi, Yusniar dan Hadi (2018); Faizah (2019); Zulfa dan Nahar (2020) dalam penelitiannya membuktikan bahwa besarnya aset perusahaan yang dibiayai dengan utang tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

H2: Solvabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi

Peringkat akan mencerminkan besar kecilnya kemungkinan terjadinya gagal bayar dari sebuah obligasi. Secara umum terdapat dua faktor yang mendasari kerangka kerja yang digunakan oleh pemeringkat, yaitu faktor kuantitatif yang kaitannya dengan risiko finansial dan faktor kualitatif yang kaitannya dengan analisis risiko bisnis perusahaan. Dalam berinvestasi penting untuk memperhatikan risiko yang akan dihadapi jika berinvestasi pada suatu instrumen. Dengan adanya peringkat obligasi, investor akan terbantu dengan informasi yang dapat menjadi pertimbangan

apakah investor akan berinvestasi atau tidak pada obligasi tersebut. Selain itu investor obligasi yang sebagian besar merupakan investor institusional umumnya memilih berinvestasi pada obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade*.

Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. penelitian Hamzah (2014); Faizah (2019); Purwanti dan Purwidiyanti (2017); dan Meliyanti dan Sembiring (2021) membuktikan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Berbeda dengan beberapa penelitian yang sudah disebutkan, penelitian Zulfa dan Nahar (2020) menemukan hasil bahwa naik turunnya peringkat obligasi tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

H3: Peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Kepemilikan Manajerial Dan *Yield* Obligasi

Kepemilikan manajerial dapat dijadikan solusi untuk meminimalisir masalah keagenan antara pemilik dan manajer, karena manajer bekerja layaknya pemilik dalam suatu organisasi dan fokus pada kinerja perusahaan, maka dari itu kepentingan antara pemilik dan manajer menjadi sejalan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Panda & Leepsa, 2017). Dibalik itu kepemilikan manajerial juga bisa meningkatkan risiko perusahaan karena dapat menimbulkan masalah keagenan lainnya, yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik dan kreditor. Panda dan Leepsa (2017) menyebutkan bahwa masalah yang timbul antara pemilik dan kreditor berkaitan pada keputusan investasi yang dibuat oleh pemilik, dimana pemilik yang mengharapkan imbal hasil yang tinggi lebih memilih mencoba untuk terlibat pada proyek yang berisiko, dimana proyek berisiko akan mempengaruhi kreditor. Manajer yang awalnya adalah penghindar risiko seperti kreditor jika menjadi pemilik maka akan bertindak seperti pemilik yang akan mengambil proyek berisiko yang dapat meningkatkan risiko obligasi di mata kreditor.

Penelitian Putri, Rasmini, dan Mimba (2017). menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada YTM obligasi, besarnya porsi kepemilikan manajerial menimbulkan kemungkinan kinerja perusahaan akan lebih berorientasi pada kepentingan manajer saja sehingga akan meningkatkan risiko gagal bayar. Sebaliknya hasil penelitian dari Hamzah (2014) membuktikan bahwa hubungan kepemilikan manajerial terhadap *yield to maturity* adalah negatif, hasil ini sesuai dengan asumsi peneliti yaitu semakin besarnya kepemilikan saham oleh manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan, manajer yang merangkap sebagai pemegang saham dapat menyelaraskan kepentingannya. Penelitian yang dilakukan Maria (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Dewan Komisaris Independen Dan *Yield* Obligasi

Dewan komisaris merupakan pihak yang bertindak sebagai *governing bodies* dalam suatu perusahaan, dewan komisaris mengawasi pelaksanaan manajemen dalam perusahaan sehingga menentukan keberhasilan *corporate governance* (Putri & Ulupui, 2017). Dewan komisaris akan bertanggung jawab kepada pemegang saham sebagai pemilik perusahaan untuk mengawasi kinerja manajemen sehingga bisa mencegah adanya masalah keagenan, maka dari itu keberadaan dewan komisaris sangat penting bagi suatu perusahaan. Dalam menyikapi masalah keagenan antara pemilik dan kreditor, pemegang obligasi akan melindungi diri dengan pengawasan dan pengawasan dapat dilakukan dengan diangkatnya dewan komisaris.

Hamzah (2014) dalam penelitiannya membuktikan adanya hubungan negatif dan signifikan dari ukuran dewan komisaris independen terhadap YTM Obligasi, jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya dapat menurunkan risiko gagal bayar. Penelitian Maria (2016) membuktikan bahwa komposisi komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Dalam penelitian Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) ukuran dewan komisaris dibuktikan berpengaruh negatif pada YTM Obligasi.

H5: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Komite Audit Dan *Yield* Obligasi

Dalam menjalankan tugasnya pengawasannya, dewan komisaris dapat membentuk komite-komite yang bertanggung jawab terhadapnya, komite-komite yang dapat dibentuk menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah komite audit, komite pemantau risiko, dan komite nominasi dan remunerasi (Rahardjo, 2018). Komite audit bertindak sebagai perantara akuntan publik dan dewan komisaris, selain itu komite audit memiliki tugas untuk memantau manajemen risiko, sistem pengendalian manajemen, audit internal dan kepatuhan terhadap *corporate governance* (Putri & Ulupui, 2017). Sebagai perantara antara akuntan publik dan komisaris, peran komite audit dalam memantau kinerja manajemen juga penting karena pemilihan akuntan publik yang tepat akan membantu komisaris untuk mengawasi terjadinya manipulasi atau kecurangan dalam keuangan perusahaan.

Dalam penelitiannya, Hamzah (2014) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM Obligasi, hubungan komite audit dan YTM dinyatakan berbanding lurus, sedangkan dalam penelitian Maria (2016) membuktikan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Dalam penelitian Putri, Rasmini, dan Mimba (2017) komite audit dinyatakan berpengaruh negatif pada YTM Obligasi, ukuran komite audit yang besar dinilai mampu meningkatkan integritas dan kredibilitas laporan keuangan, dengan laporan keuangan yang handal nilai perusahaan akan meningkat dan menambah keyakinan investor bawa risiko gagal bayar tidak akan pernah terjadi.

H6: Komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data yang diteliti adalah data panel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi yang diperdagangkan pada 1 Januari 2020-30 September 2021 yang tercatat di Indonesia Bond Market Director 2020 sejumlah 863 obligasi. Sampel dipilih dengan teknik *non probability sampling*. Dalam tabel 1 dicantumkan kriteria dan jumlah obligasi akhir yang terpilih menjadi sampel.

Tabel 2 Kriteria Sampel

No.	Keterangan	Obligasi	
		Lapkeu tahun 2019	Lapkeu tahun 2020
1	Obligasi yang diperdagangkan selama periode pengamatan (1 Januari 2020-30 September 2021)	863	863
2	Perusahaan sektor keuangan	(459)	(459)
3	Obligasi yang sudah tidak diperdagangkan 60 hari sesudah tanggal penerbitan lapkeu	(32)	(84)
4	Obligasi dengan tingkat suku bunga mengambang dan campuran	(2)	(2)
5	Peringkat obligasi di- <i>withdrawn</i>	(1)	(1)
6	Peringkat obligasi di bawah BBB-	(2)	(4)
7	Tidak terdapat kepemimpinan saham oleh direksi dan/atau komisaris dalam perusahaan penerbit obligasi	(212)	(150)
8	Data laporan keuangan perusahaan tidak dapat diakses	(4)	(2)
9	Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi tidak berdenominasi Rupiah (IDR)	(29)	(30)
10	Obligasi syariah (sukuk)	(24)	(38)
11	Data <i>yield</i> tidak tersedia dalam refinitv eikon	(7)	(8)
12	Data <i>outlier</i>	(4)	(2)
	Jumlah Sampel	87	83

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Dalam tabel 2 merupakan rincian proksi dari variabel dependen dan independen dalam penelitian ini:

Tabel 3 Variabel Dan Proksi

No.	Variabel	Proksi
1	Yield Obligasi (Variabel Dependen)	Yield Obligasi pada tanggal 2 Juli 2020 dan 30 Juni 2021 di refinitiv eikon
2	Firm size (Variabel Independen)	$firm\ size = \ln(\text{total aset})$
3	Solvabilitas (Variabel Independen)	$Debt\ to\ Equity\ (DER) = \frac{Total\ debt}{Total\ equity}$
4	Peringkat Obligasi (Variabel Independen)	Peringkat obligasi dikonversi menjadi angka dengan skala tertinggi yaitu 4 untuk obligasi yang memiliki peringkat tertinggi yaitu AAA dan skala terendah 1 untuk obligasi dengan peringkat BBB+ sampai BBB-.
5	Corporate governance (Variabel Independen)	kepemilikan manajerial = $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham dalam perusahaan}}$
		dewan komisaris independen = $\frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{jumlah dewan komisaris}}$
		komite audit = \sum anggota komite audit perusahaan

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel. Langkah pertama yang dilakukan adalah melakukan analisis statistik deskriptif pada data, setelah itu peneliti akan melakukan uji pemilihan model estimasi untuk memilih model regresi yang paling tepat. Jika sudah terpilih model regresi yang cocok selanjutnya dilakukan uji persyaratan analisis dan uji asumsi klasik. Setelah data lulus uji asumsi klasik, akan dilakukan uji regresi data panel. Lalu dilakukan uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi pada data. Perangkat lunak yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini adalah Eviews 10.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
Data setelah outlier					
Yield Obligasi (YTM)	170	3,92	12,68	8,11	1,85
Firm size (SIZE) – Ln TA	170	27,96	33,14	31,00	1,23
Firm size (SIZE) – dalam triliun rupiah	170	1,39	246,94	51,21	51,52
Solvabilitas (DER)	170	0,34	5,83	2,42	1,40
Peringkat Obligasi (PER)	170	1,00	4,00	2,48	1,06
Kepemilikan Manajerial (KMAN)	170	3,01E-10	0,29	0,03	0,07
Ukuran Dewan Komisaris Independen (UDKI)	170	0,20	0,75	0,41	0,12
Komite Audit (KAUD)	170	3,00	7,00	3,28	0,68

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 3 memuat hasil analisis deskriptif dari setiap variabel yang diteliti setelah diolah menggunakan Eviews 10. Dimana masing-masing variabel dijelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasinya.

Uji Pemilihan Model

Langkah awal yang dilakukan untuk memilih model regresi yang tepat adalah melakukan uji chow untuk menguji model data panel yang lebih cocok antara *common effect* dan *fixed effect*. Dengan menggunakan Eviews 10, berikut hasil dari uji chow.

Tabel 5 Hasil Uji Chow Setelah Outlier

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5,077	(110,53)	0,000
Cross-section Chi-square	415,766	110	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel 5, dapat disimpulkan bahwa antara *common effect* dan *fixed effect*, model yang paling cocok adalah *fixed effect*. Kesimpulan ini diambil setelah melihat hasil Prob. Dari Cross-section Chi-square dalam tabel tersebut yaitu 0,00 yang lebih kecil dari *alpha* yaitu 0,05. Lalu langkah selanjutnya adalah melakukan uji hausman untuk menguji model data panel yang lebih cocok antara *fixed effect* dan *random effect*. Berikut hasil dari uji hausman.

Tabel 6 Hasil Uji Hausman Setelah Outlier

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	80,809	6	0,000

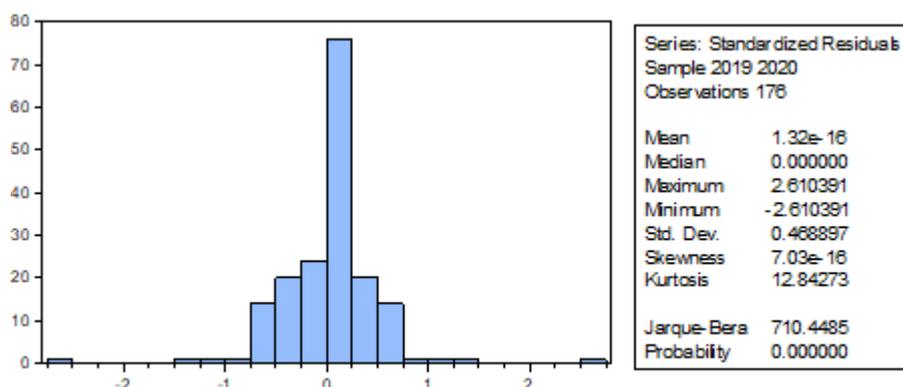
Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Dari hasil uji hausman Pada tabel 6 ditemukan hasil nilai Prob. Sebesar 0.000, hasil ini lebih kecil dari *alpha* (0,05). Dengan hasil berikut maka sesuai perbandingan maka model yang lebih sesuai antara *fixed effect* model dan *random effect* model adalah *fixed effect* model (FEM).

Uji Persyaratan Analisis

Uji persyatan analisis yang dilakukan adalah uji normalitas dan uji linieritas.

Uji Normalitas

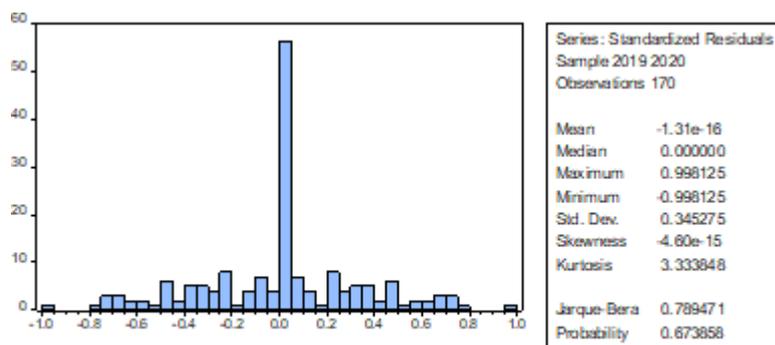


Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier

Dalam pendekatan uji Jarque-Bera, pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan data residual (\square). Dalam hipotesis nol dinyatakan bahwa eror berdistribusi normal, sedangkan hipotesis alternatif menyatakan *error* tidak berdistribusi normal. Pengambilan keputusan didasarkan pada dua aturan, yaitu: (1) jika nilai probabilitas $\geq \alpha$, H_0 diterima dan H_1 ditolak; (2) jika nilai probabilitas $\leq \alpha$, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dari gambar 4.1 terlihat bahwa nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,00 dan nilai tersebut lebih kecil dibanding nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Dengan hasil berikut maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima, bahwa data tidak berdistribusi normal. Agar *error* atau residual dalam data dapat terdistribusi normal, maka dilakukan uji *outlier* untuk menemukan data yang ekstrim pada kumpulan data penelitian.

Uji *outlier* dilakukan melalui Eviews dengan menghapus nilai *studentized residual* yang nilainya dibawah -2,5 atau di atas 2,5. Cara ini merujuk pada penelitian dari Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019) dan Nurbaiti (2019). Untuk mengetahui nilai *studentized residual*, data akan diinput dengan jenis *cross section* terlebih dahulu, lalu setelah mendapat persamaan linier selanjutnya pada bagian *command* klik “eq01.infstats(t, rows=228, sort=rs) rstudent”. Setelah dilakukan 4 kali uji *outlier*, ditemukan 6 sampel yang merupakan data *outlier*, yaitu BMTR01ACN1-2019 dan AKRA01ACN1-2019 pada tahap 1. PJAA02CN1-2019 dan TLKM01ACN1-2020 pada tahap 2. TINS01ACN1-2019 pada tahap 3 dan PTPP02ACN1-2020 pada tahap 4. Berikut merupakan hasil uji normalitas dari 170 sampel yang bukan merupakan data *outlier*.



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier
 Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Setelah dilakukan uji outlier, dengan data observasi yang terbebas dari outlier yaitu sebanyak 170 data observasi, pada gambar 2 terlihat bahwa nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,00 dan nilai tersebut lebih kecil dibanding nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Dengan hasil berikut maka hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif diterima, bahwa data berdistribusi normal.

Uji Linieritas

Uji linearitas digunakan untuk mengkonfirmasi apakah sifat linear antara dua variabel yang diidentifikasi secara teori sesuai atau tidak dengan hasil observasi yang ada. Uji yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan linear antar variabel adalah uji Ramsey Reset. Dalam tabel 7 nilai probabilitas dari *F-statistic* adalah 0,535 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan di data yang diteliti terdapat hubungan linearitas antara variabel bebas dan terikat.

Tabel 7 Hasil Uji Ramsey Reset Test

	Value	df	Probability
t-statistic	1,945	162	0,0535
F-statistic	3,783	(1,162)	0,0535
Likelihood ratio	3,924	1	0,0476

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas merupakan pengujian dalam model regresi yang akan menganalisis apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang lulus uji multikolinieritas adalah model regresi yang tidak terjadi korelasi antara variabel independen. **Berdasarkan hasil tabel 8, dapat dinyatakan bahwa dalam model regresi tidak terjadi korelasi antar-variabel.** Hal ini ditunjukkan oleh masing-masing hasil dari matriks korelasi antar-variabel yang bernilai kurang dari 0,9.

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinieritas

	SIZE	DER	PER	KMAN	UDKI	KAUD
SIZE	1,000					
DER	0,479	1,000				
PER	0,449	0,081	1,000			
KMAN	-0,547	-0,375	-0,226	1,000		
DKI	0,017	-0,259	-0,384	-0,122	1,000	
KAUD	0,424	-0,114	0,219	-0,159	0,100	1,000

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini akan menggunakan uji glejser untuk menguji heteroskedastisitas dalam data yang diuji. Uji glejser dilakukan dengan mengganti y dengan resabs, resabs didapatkan dengan persamaan

resbabs=(abs)resid. Data dinyatakan lolos dari masalah heteroskedasitas jika semua hasil probabilitas dari variabel independen di atas 0,05. Berdasarkan hasil uji glejser pada tabel 9 dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari gejala heteroskedasitas yang dapat dilihat dari seluruh nilai prob. dari variabel independen yang nilainya diatas 0,05.

Tabel 9 Hasil Uji Glejser
 Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Panel Least Squares
 Total panel (unbalanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.38E-15	1.26E-15	3,484704	0,0010
SIZE	-2.16E-17	4.11E-17	-0,525152	0,6017
DER	1.28E-18	7.78E-18	0,164462	0,8700
PER	1.64E-18	1.82E-17	0,090096	0,9286
KMAN	6.62E-16	1.62E-15	0,407838	0,6850
DKI	-1.20E-17	7.44E-17	-0,161066	0,8727
KAUD	5.10E-18	6.30E-18	0,810076	0,4215

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pada tabel 10 tidak ada autokorelasi dalam model regresi, hasil tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas dari Obs*R-Squared yang tidak signifikan secara statistik (P=0,0680). Maka H₀ diterima.

Tabel 10 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM Test)
 Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2,628354	Prob. F(2,161)	0,0753
Obs*R-squared	5,375064	Prob. Chi-Square(2)	0,0680

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Analisis Regresi Data Panel

Setelah terpilih model data panel yang paling sesuai, maka dengan model terpilih yaitu *fixed effect*. Berikut merupakan hasil pengolahan data dalam bentuk *fixed effect*.

Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel Independen	Coefficient	Prob.
C	259,591	0,000
Firm size (X1)	-8,239	0,000
Solvabilitas (DER) (X2)	-0,322	0,134
Peringkat obligasi (X3)	0,878	0,082
KepemilikanManajerial (X4)	128,079	0,0055
Dewan Komisaris Independen (X5)	-4,205	0,0429
Komite Audit (X6)	0,299	0,0868

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Berdasarkan hasil tabel berikut, model estimasi yang didapatkan adalah:

$$Y = 259,591 - 8,239X_1 - 0,322X_2 + 0,878X_3 + 128,079X_4 - 4,205X_5 + 0,299X_6 + \epsilon$$

Uji Hipotesis

Dalam tahap terakhir dari uji analisis data penelitian. Akan dilakukan uji T, F, dan koefisien determinasi.

Uji Statistik T

Berdasarkan hasil tabel 11 bagian Prob. Dapat dilihat nilai probabilitas masing-masing variabel. Berdasarkan hasil pengujian variabel *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi dengan nilai probabilitas 0,00. Dengan nilai probabilitas 0,13 dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Variabel peringkat perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi dengan nilai probabilitas 0,08. Kepemilikan

manajerial dan Ukuran dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi berdasarkan hasil nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai *alpha*, yaitu 0,01 dan 0,04. Sementara komite audit memiliki nilai probabilitas lebih besar dari nilai *alpha*, yaitu masing-masing 0,0868 yang berarti tidak terdapat pengaruh secara signifikan dari komite audit terhadap *yield* obligasi

Uji Statistik F

Tabel 12 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi

R-squared	0,965
Adjusted R-squared	0,889
F-statistic	12,670
Prob(F-statistic)	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews 10, 2022

Berdasarkan hasil di tabel 12 pada bagian Prob(F-statistic) diketahui hasilnya sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan. Dari hasil nilai probabilitas tersebut dapat disimpulkan bahwa terhadap pengaruh secara signifikan dari seluruh variabel independen secara simultan terhadap *yield* obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model regresi linear dalam mencocokkan atau menyesuaikan data. Hasil nilai adjusted (R^2) pada tabel 13 diketahui sebesar 0,889 yang jika dikonversikan dalam bentuk persen sebesar 88,9%. Berdasarkan hasil berikut dapat disimpulkan bahwa *firm size*, solvabilitas, peringkat perusahaan, dan *corporate governance* dapat menjelaskan atau menjadi indikator untuk *yield* obligasi sebesar 89%, sedangkan sebesar 11,1% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengaruh *Firm size* Terhadap *Yield* Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 11 dapat disimpulkan bahwa *firm size* secara signifikan berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sehingga **Hipotesis 1 yang menyatakan jika *firm size* berpengaruh terhadap *yield* obligasi diterima**. Dari hasil uji tersebut *firm size* terbukti berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, dimana semakin besar *firm size* maka risiko dari obligasi yang diterbitkan akan lebih rendah dan *yield* yang dihasilkan akan lebih rendah.

Perusahaan dengan total aset yang besar cenderung akan banyak menggunakan utang karena aset yang dimiliki dapat menjadi jaminan yang baik (Brigham & Houston, 2011). Selain itu perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan lebih banyak dibanding perusahaan kecil (Purwanti & Purwidianti, 2017). Dari kedua alasan tersebut dapat disimpulkan bahwa obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan besar, dalam hal ini diukur dengan total asetnya lebih kecil risikonya dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil. Hasil penelitiannya sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Faizah (2019) dan Hendaryadi, Yusniar dan Hadi (2018) juga menyatakan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity*.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Yield* Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa solvabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sehingga **hipotesis 2 yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi ditolak**. Besar kecilnya hasil rasio *debt to equity* suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya *yield* dari obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut. Solvabilitas yang diwakilkan oleh besaran persentase utang terhadap keseluruhan ekuitas perusahaan, dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata hasil rasio DER sebesar 2,43. Berdasarkan tabel 13 yang merupakan sebaran frekuensi dari kelompok data DER dalam data observasi, sebanyak 94 obligasi yang perusahaan penerbitnya memiliki rasio DER kurang dari 2,40 jika dibandingkan dengan keseluruhan data observasi persentasenya adalah 55,29%. Hasil ini menunjukkan bahwa lebih dari setengah data observasi memiliki rasio DER dibawah rata-rata besaran rasio DER pada keseluruhan data observasi.

Tabel 13 Distribusi Frekuensi Debt to Equity Ratio

DER	Frekuensi	Frekuensi Kumulatif
0,34 – 1,02	30	30
1,03 – 1,71	37	67
1,72 – 2,39	27	94
2,40 – 3,08	19	113
3,09 – 3,77	16	129
3,78 – 4,45	26	155
4,46 – 5,14	4	159
5,15 – 5,83	11	170

Sumber: data diolah Penulis (2022)

Solvabilitas merupakan salah satu indikator penilaian dari kinerja keuangan perusahaan, mengetahui besarnya rasio DER penting untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar keseluruhan kewajiban yang dimiliki. Kemungkinan faktor penyebab mengapa solvabilitas tidak mempengaruhi *yield* obligasi adalah banyaknya jumlah obligasi yang memiliki nilai rasio DER di bawah rata-rata yang menunjukkan bahwa obligasi memang sudah memiliki rasio DER yang rendah sehingga merujuk dari data observasi rasio DER kurang relevan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada obligasi Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulfa dan Nahar (2020) dalam penelitiannya membuktikan bahwa besarnya aset perusahaan yang dibiayai dengan utang tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa *peringkat obligasi* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi, sehingga **hipotesis 3 yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap yield obligasi ditolak**. Menunjukkan bahwa besar kecilnya *peringkat obligasi* tidak berpengaruh terhadap besarnya *yield* yang dihasilkan oleh obligasi tersebut. Penelitian ini hanya meneliti obligasi yang masih berada dalam *investment grade*, yang merupakan obligasi yang termasuk dalam kategori risiko yang kecil sehingga dalam penelitian ini *peringkat obligasi* menjadi kurang relevan untuk menjadi faktor yang mempengaruhi besarnya *yield* obligasi korporasi. Selain itu pada kasus penerbitan awal obligasi, hanya obligasi dengan peringkat *investment grade* yang diperbolehkan untuk melakukan penerbitan awal. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulfa dan Nahar (2020) yang menemukan hasil bahwa naik turunnya *peringkat obligasi* tidak mempengaruhi pada besarnya *yield* obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Yield Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi, sehingga **hipotesis 4 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap yield obligasi diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan asumsi awal tersebut dan membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen kunci akan meningkatkan risiko terjadinya masalah keagenan antara pemilik dan pemegang obligasi, dimana dengan merangkap menjadi pemegang saham manajer akan bertindak seperti pemilik dari perusahaan dan akan mengusahakan laba sebesar-besarnya salah satunya melalui proyek-proyek berisiko. Pemegang obligasi merasa bahwa manajer tidak lagi berada di pihak mereka karena preferensi terhadap proyek berisiko akan berbanding terbalik. Maka pemegang obligasi melindungi diri dari risiko yang besar dengan meminta imbalan yang lebih besar. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Maria (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Yield Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi, sehingga **hipotesis 5 yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap yield obligasi diterima**. Banyaknya jumlah dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan berpengaruh terhadap besarnya *yield* obligasi yang diterbitkan. Untuk melindungi diri dari terjadinya masalah

keagenan antara pemilik dan kreditur yang akan terjadi jika manajer memiliki saham dalam perusahaan, pemegang obligasi membutuhkan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Dewan komisaris independen menjalankan tugas pengawasan yang dipercayakan oleh pemegang obligasi. Hasil uji hipotesis ini membuktikan bahwa keberadaan dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan adalah merupakan indikator tata kelola perusahaan yang baik karena keberadaan dewan komisaris independen akan mencegah terjadinya masalah keagenan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Hamzah (2014), Maria (2016), Putri, Rasmini dan Mimba (2017).

Pengaruh Komite Audit Terhadap Yield Obligasi

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa komite audit secara tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi, sehingga **hipotesis 6 yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi ditolak**. Banyaknya jumlah komite audit dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besarnya *yield* obligasi yang diterbitkan. Berdasarkan keputusan yang dikeluarkan oleh Ketua Bapepam dan LK dan peraturan OJK diatur bahwa jumlah minimal anggota komite audit adalah 3 (tiga). Perusahaan dalam sampel secara umum telah memenuhi aturan Bapepam dan OJK berdasarkan hasil rata-rata yaitu 3,27. Keberadaan dari komite audit adalah hal wajib bahkan jumlah minimalnya telah diatur secara spesifik oleh Bapepam dan OJK, sehingga banyak tidaknya anggota komite audit tidak menjadi pertimbangan investor obligasi dalam mengukur baik buruknya tata kelola suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hamzah (2014) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM Obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Firm size* berpengaruh terhadap *yield* obligasi
2. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi
3. Peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *yield* obligasi
5. Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi
6. Komite audit tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi

Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain bahwa penelitian ini hanya meneliti faktor internal dari perusahaan yaitu *firm size*, solvabilitas, peringkat obligasi, dan juga *corporate governance*. Lalu pengukuran dari *corporate governance* yang hanya menggunakan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris independen, dan komite audit.

Saran untuk peneliti selanjutnya adalah menambah variabel penelitian dengan faktor eksternal dari perusahaan yaitu suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs dan lainnya. Selanjutnya adalah menambah tahun penelitian dan juga mengganti proksi dari variabel *corporate governance* menjadi *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, T., & M.Fakhruddin, H. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia* (3 ed.). Jakarta.
- Elizabeth, S. M. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi dengan Dimediasi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2017). *Jurnal Maneksi*, 8(1), 177–184.
- Faizah, Yuinar Laeli Nur, Suyono, E., & Ramadhanti, W. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size Dan Leverage Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kajian dan Pengembangan Akuntansi*, 5(Januari 2015), 77–93. Diambil dari <http://jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/akuntable/article/view/529>
- Faizah, Yuniar Laeli Nur. (2019). Pengaruh Leverage Maturity dan Size Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 2(1), 43–54. <https://doi.org/10.32500/jematech.v2i1.574>
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Pecking Order Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153–165. <https://doi.org/10.15294/maj.v6i2.16700>
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal* (2 ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hamid, A. A., Siagian, A., Razak, A., & Endri, E. (2019). Determinants of Bond Rating and its Implications to Corporate Bond *Yield*. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 9(2), 195–200. <https://doi.org/10.35940/ijeat.b3358.129219>
- Hamzah, R. S. (2014). Pengaruh Penerapan Good *Corporate governance*, Tingkat Suku Bunga Dan Peringkat Obligasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, 8(2), 171–188. <https://doi.org/10.29259/ja.v8i2.8791>
- Hapsari, R. A. (2013). Kajian *Yield To Maturity* (Ytm) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi. *Accounting Analysis Journal*, 2(1). <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i1.1152>
- Hendaryadi, Yusniar, M. W., & Hadi, A. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Bond Rating, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Di Bei Periode Tahun 2010-2012. *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 6(3), 295. <https://doi.org/10.20527/jwm.v6i3.170>
- Mahardhika, L. A. (2021). Spread Imbal Hasil SBN dan Obligasi Korporasi Bisa Menipis di 2021, Ini Sebabnya. Diambil 15 Juli 2021, dari <https://market.bisnis.com/read/20210125/92/1347465/spread-imb-al-hasil-sbn-dan-obligasi-korporasi-bisa-menipis-di-2021-ini-sebabnya>
- Manurung, A. H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (2 ed.). Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Maria. (2016). Pengaruh *Corporate governance* Dan Issue Characteristics Terhadap *Yield* Obligasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1), 113–122.
- Meliyanti, & Sembiring, F. M. (2021). Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA , DER , Firm Size Terhadap *Yield* Obligasi. *Jurnal Riset Bisnis*, 4(April), 185–195. <https://doi.org/https://doi.org/10.35592/jrb.v4i2.2088>
- Noreen, E. (1988). The economics of ethics: A new perspective on agency theory. *Accounting, Organizations and Society*, 13(4), 359–369. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(88\)90010-4](https://doi.org/10.1016/0361-3682(88)90010-4)
- Nurbaiti, E. (2019). *Pengaruh Volatilitas Laba, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Volatilitas Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)*. Universitas Negeri Jakarta.
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). *EvIEWS Untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi*. Magelang: UNIMMA PRESS.

- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- PEFINDO. (2021). Studi gagal bayar korporasi dan surat utang korporasi pefindo 2007 – 2020. *Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)*.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Purwanti, P., & Purwidiyanti, W. (2017). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, Dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Semua Obligasi Korporasi Di BEI period. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi*, XVII(1), 13–24.
- Putri, I. G. A. P. D., Rasmini, N. K., & Mimba, N. P. S. H. (2017). Pengaruh struktur *corporate governance* pada *yield to maturity* obligasi melalui peringkat sukuk. *E-Jurnal Ekonomi*, 6, 2287–2318.
- Putri, I. G. M. A. D., & Ulupui, I. G. K. A. (2017). *Pengantar Corporate governance*. Denpasar: cv. sastra utama.
- Rahardjo, S. S. (2018). *Etika dalam Bisnis & Profesi Akuntan dan Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sidik, S. (2021). Penerbitan Obligasi Korporasi Bisa Tembus Rp 159 T di 2021. Diambil dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210420160707-17-239334/penerbitan-obligasi-korporasi-bisa-tembus-rp-159-t-di-2021>
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356–385.
- 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>