



PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN MATURITY TERHADAP YIELD TO MATURITY

Cindy Nilasari¹, Wahyu Dwi Warsitasari²

¹Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

²Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

E-mail: cindynilasari3@gmail.com¹, warsitasari@gmail.com²

Article History:

Received: 10-01-2023

Revised: 17-01-2023

Accepted: 09-02-2023

Keywords:

Ukuran Perusahaan,
Likuiditas, Maturity,
Yield to Maturity

Abstract: Obligasi merupakan efek berjangka menengah dan panjang sebagai bukti pengakuan utang dari penerbit dan dapat diperdagangkan. Obligasi adalah alat investasi, sehingga pemodal bergantung pada hasil (yield) dari investasinya. Ukuran yang akurat untuk digunakan dalam menghitung yield adalah yield to maturity yang mengukur tingkat pengembalian yang diproyeksikan jika obligasi dipegang hingga jatuh tempo. Yield to maturity hanya akan sama dengan tingkat pengembalian yang diproyeksikan apabila probabilitas gagal bayar adalah nol, sehingga penting bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi yield to maturity sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity terhadap yield to maturity obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yang menghasilkan 45 obligasi dari 45 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan maturity berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Hasil ini mendukung temuan beberapa penelitian sebelumnya yang sekaligus memperkuat posisi likuiditas dan maturity sebagai penentu yield to maturity.

pada tahun 2022, Obligasi Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap III Tahun 2021 Seri C (AGII02CCN3) milik PT. Samator Indo Gas Tbk. kembali menghasilkan YTM tertinggi yakni 10.16%.

Selanjutnya, pada tahun 2021 YTM terendah dari Obligasi Berkelanjutan V Federal International Finance Tahap I Tahun 2021 Seri B (FIFA05BN1) milik PT Federal International Finance Indonesia Tbk. yakni 4.76%. Adapun, pada tahun 2022 YTM terendah dari Obligasi Berkelanjutan IV Tower Bersama Infrastructure Tahap III Tahun 2021 Seri B (TBIG04BCN3) milik PT Tower Bersama Infrastructure Tbk. yakni sebesar 4.32%. Fluktuasi YTM yang diperoleh investor berdampak pada harga pasar dari obligasi, sehingga investor perlu mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan YTM berfluktuasi.

Namun, pada kenyataannya, investor seringkali belum memiliki pemahaman menyeluruh tentang berbagai faktor yang dapat memengaruhi imbal hasil obligasi. Sementara itu, investor dapat memaksimalkan imbal hasil jika mengetahui variabel yang dapat memengaruhi *yield* obligasi. Sebagaimana imbal hasil pada saat jatuh tempo atau yang dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diterima dan direalisasikan dari obligasi. Jika semua pembayaran yang dijanjikan dilakukan, maka investor akan mendapatkan pengembalian ini. Namun, *yield to maturity* hanya akan sama dengan tingkat pengembalian yang diproyeksikan apabila probabilitas gagal bayar adalah nol. Oleh karena itu, penting bagi investor dan emiten untuk selalu memperhatikan variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi fluktuasi imbal hasil obligasi. Menurut Rahardjo (2004) dalam Septriyanti (2021), *yield* obligasi dipengaruhi oleh harga pasar, faktor non ekonomi, dan faktor ekonomi seperti *interest rate*, *current ratio*, *coupon*, dan *maturity*. Adapun menurut Nelmidia (2018), *yield* obligasi dipengaruhi oleh *BI rate*, PDB, perubahan kurs valas, peringkat obligasi, inflasi, *maturity*, total aktiva perusahaan, profitabilitas, *debt to equity ratio*, dan kupon. Berdasarkan faktor-faktor tersebut, penelitian ini fokus meneliti pengaruh ukuran perusahaan yang diwakili oleh total aktiva perusahaan, likuiditas yang diwakili oleh *current ratio*, dan *maturity* sebagai variabel bebas terhadap *yield to maturity* sebagai variabel terikat.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang diduga berpengaruh pada *yield to maturity*. Menurut Sudarno dkk. (2022), ukuran perusahaan adalah pengidentifikasian besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dengan menjumlahkan seluruh asetnya. Total aset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah matang, sehingga investor lebih tertarik untuk menginvestasikan uangnya. Hal ini akan berdampak pada naiknya harga obligasi yang jika terus berlanjut akan menyebabkan turunnya imbal hasil obligasi karena risikonya lebih kecil. Menurut penelitian oleh (Nuratriningrum, et al., 2021) ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity*. Sedangkan penelitian oleh (Ramadhan, et al., 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Oleh karena itu, diduga bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *yield to maturity*.

Yield to maturity juga diduga dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas.

Berdasarkan penelitian dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* (Sorongan, 2019). Namun, menurut temuan studi kedua, likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* (Septiyanto, 2016). Menurut Sutrisno, (2001) dalam Rahayu (2020), likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang segera. *Current ratio*, yang mewakili perbandingan antara semua aset lancar dan kewajiban lancar, dapat digunakan untuk menghitung likuiditas. Minat investor untuk membeli obligasi yang ditawarkan perusahaan akan meningkat seiring dengan naiknya tingkat likuiditas perusahaan. Harga obligasi akan meningkat ketika banyak investor membeli obligasi dari perusahaan tersebut, kemudian akan mengakibatkan penurunan imbal hasil obligasi. Dengan demikian, diyakini bahwa likuiditas mempengaruhi *yield to maturity* obligasi.

Maturity juga diduga dapat mempengaruhi *yield to maturity*. Risiko obligasi akan meningkat jika jatuh tempo lebih lama sehingga menghasilkan imbal hasil yang berbeda dengan obligasi dengan jatuh tempo yang pendek. (Sudarmanto, et al., 2021). Dengan demikian, diduga *maturity* berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan (Yuliah, et al., 2020) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan positif terhadap *yield to maturity*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh (Nurfauziah & Setyarini, 2004) menunjukkan hasil berbeda, bahwa terdapat pengaruh negatif *maturity* terhadap *yield to maturity* obligasi.

Penelitian tentang *yield to maturity* telah banyak dilakukan, yakni oleh Nelmidia (2018), Sepriyanti (2021), Dayanti & Janiman (2019), Indarsih (2013), Listiawati & Paramita (2018), Meliyanti & Sembiring (2021), Nariman (2016), Nuratringrum, et al., (2021), Nurfauziah & Setyarini (2004), Ramadhan, et al., (2020), Ramadhan, et al., (2022),

Septiyanto (2016), Sorongan (2019), Susanti & Permana (2016), Yuliah, et al., (2020), Cahya (2019), Almi (2021), dan Kusuma (2020). Adapun Penelitian ini hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sorongan (2019) yang meneliti tentang pengaruh peringkat obligasi, *maturity*, dan likuiditas terhadap *yield to maturity* pada perusahaan terbuka di Indonesia. Perbedaan terletak pada salah satu variabel bebas, yakni peringkat obligasi. Penelitian ini tidak menggunakan variabel peringkat obligasi namun menggunakan variabel ukuran perusahaan. Alasan peneliti menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas karena ukuran perusahaan dianggap dapat berfungsi sebagai representasi fitur keuangan perusahaan dimana semakin besar perusahaan maka semakin mudah untuk menemukan sumber pendanaan internal dan eksternal. Dengan diketahui ukuran perusahaan maka investor dapat mempertimbangkan risiko gagal bayar.

Peneliti menggunakan sampel yang sama dengan peneliti sebelumnya, yaitu perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebanyakan penelitian terdahulu hanya berfokus pada satu sektor perusahaan untuk dijadikan sampel, seperti perusahaan perbankan atau perusahaan manufaktur. Alasan peneliti memilih sampel perusahaan keuangan dan non keuangan adalah agar cakupan sampel penelitian lebih luas, dengan keyakinan apabila perusahaan tersebut dijadikan

objek penelitian maka akan memungkinkan temuan penelitian lebih mencerminkan keadaan ukuran perusahaan, likuiditas, dan *maturity* secara akurat dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta memastikan bahwa ukuran sampel penelitian adalah acak dan mendukung temuan penelitian.

Adapun, penelitian ini menggunakan data cross section dengan data tahun yang lebih baru yaitu 2021. Peneliti memilih periode 2021 karena menggambarkan kondisi pasar obligasi di Indonesia yang relatif baru. Sehingga hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan oleh investor.

Berdasarkan uraian diatas, diduga ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi. Oleh karena itu, peneliti bermaksud melakukan penelitian untuk menguji “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Maturity terhadap Yield to Maturity Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Definisi Operasional

Variabel adalah unsur-unsur yang mempengaruhi penelitian dan berkontribusi terhadap suatu gejala yang diteliti (Subakti, et al., 2022). Variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) merupakan variabel dalam penelitian ini. Variabel dependen adalah variabel responsif yang bereaksi terhadap pengaruh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel kausal yang mempengaruhinya (Ismayani, 2019). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi Ukuran perusahaan (X1), Likuiditas (X2), dan Maturity (X3). Adapun Yield to Maturity sebagai variabel dependen (Y).

Yield to Maturity

Yield to maturity dikenal sebagai hasil yang akan diterima investor jika mereka membeli obligasi dengan harga pasar dan menahannya hingga jatuh tempo. Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung YTM:

$$YTM = \frac{i + \left[\frac{NP - HP}{N} \right]}{\left[\frac{NH + HP}{2} \right]} \times 100\%$$

Dimana:

I : Kupon (besarnya dalam rupiah)

NP : Nilai pari

HP : Harga pasar

N : Sisa waktu sampai jatuh tempo

Ukuran perusahaan diartikan sebagai skala yang membandingkan perusahaan besar dan kecil berdasarkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan, yaitu:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln(Total\ Aset)$$

Perusahaan dengan total aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memperoleh keuntungan dan menghindari kerugian (Sudarno, 2022). Hal ini akan meningkatkan minat investor terhadap obligasi yang diterbitkan oleh korporasi tersebut dan berujung pada kenaikan harga obligasi. Yield to maturity akan turun seiring dengan naiknya harga obligasi (Sunaryo, 2007).

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap yield to maturity.

Likuiditas

Kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dikenal sebagai likuiditas. Menghitung current ratio yang membandingkan aktiva lancar dan kewajiban lancar merupakan salah satu cara untuk menilai likuiditas (Rahayu, 2021).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Penelitian yang dilakukan oleh Septiyanto (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield to maturity. Sedangkan, penelitian oleh (Sorongan, 2019), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap yield to maturity. Adapun berdasarkan penelitian Nurfauziah & Setyarini (2004) dan Septriyanti (2020), likuiditas dan yield to maturity memiliki hubungan searah atau positif dimana ketika likuiditas tinggi maka yield obligasi juga semakin tinggi.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian, maka disusun hipotesis: H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap yield to maturity. Maturity Maturity adalah batas waktu dimana debitur harus membayar kembali jumlah pokok obligasi. Obligasi dengan maturity lebih lama memiliki risiko lebih tinggi, sehingga hasilnya berbeda dari obligasi dengan maturity yang lebih pendek (Sudarmanto, et al., 2021). Menurut Dayanti & Janiman (2019), yield yang diperoleh dari obligasi yang jatuh tempo nya panjang lebih tinggi dari pada yield yang diterima dari obligasi dengan jatuh tempo yang pendek .

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H3: Maturity berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Jenis Penelitian

Pendekatan penelitian ini bersifat kuantitatif. Karena penelitian kuantitatif mencari kebenaran dengan cara memisahkan variabel, menghubungkannya dalam suatu hipotesis, kemudian menguji hipotesis tersebut dengan data yang terkumpul, serta diterapkan metode penelitian yang bersifat rasional, fungsional, dan positivisme (Nur (2010) dalam Kusumastuti, et al., 2020). Dalam penelitian ini, pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity terhadap yield to maturity diteliti secara kuantitatif. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antara dua variabel atau lebih untuk mengembangkan hipotesis yang dapat digunakan untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengendalikan suatu gejala atau fenomena

(Panduwiguna, et al., 2022). Metode asosiatif digunakan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity terhadap yield to maturity.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini. Berikut adalah beberapa kriteria sampel penelitian:

1. Obligasi korporasi, termasuk obligasi yang belum jatuh tempo, yang diterbitkan oleh korporasi yang tercatat di BEI. Terdapat 157 sampel.
2. Obligasi konvensional yang diterbitkan oleh perusahaan di bidang keuangan dan non keuangan, tersisa 117 sampel.
3. Obligasi yang memiliki data berupa jatuh tempo dan yield to maturity, tersisa 114 sampel.
4. Obligasi dengan jatuh tempo paling awal dalam suatu perusahaan, tersisa 45 sampel.

Data dan Sumber Data

Data dari penelitian ini adalah data perusahaan yang terdaftar di BEI yang diperoleh dari <https://old.idx.co.id/>. Setelah data dikumpulkan, data diolah dan dianalisis menggunakan teknik analisis data cross section.

Teknik Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif memberikan gambaran yang ringkas dan mudah dipahami. nilai diwakili oleh mean, median, maximum, minimum, nilai standar deviasi dari setiap variabel baik variabel independen maupun variabel dependen.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menguji hubungan sebab akibat antar variabel independen. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) dapat digunakan untuk menentukan multikolinearitas. Tidak ada multikolinearitas jika nilai VIF < 10, sebaliknya multikolinearitas muncul jika nilai dari VIF > 10 (Yudiatmaja, 2013).

Analisis Regresi Ganda

Analisis regresi berganda dengan menggunakan persamaan kuadrat terkecil digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Data cross-section, yang merupakan informasi dari beberapa objek dalam periode waktu yang sama, digunakan dalam penelitian ini.

Persamaan Regresi Data Cross Section

Penelitian menggunakan data cross-section dan pengolahan data penelitian dilakukan menggunakan program SPSS 16. Persamaan regresi data cross section, yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y :Variabel Dependen

β :Koefisien

Estimate X_1 :Ukuran

Perusahaan X_2

:Likuiditas

X_3 :Maturity
 α :Konstanta
 e :Error

Koefisien Determinasi (R^2)

Persentase data yang dapat dijelaskan oleh model ditunjukkan oleh koefisien determinasi. Angka ini menunjukkan seberapa cocok data dengan model yang dipasang. Nilai R^2 adalah antara 0 sampai dengan 1. Keterkaitan yang erat antara data dengan model, atau dengan kata lain variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, ditunjukkan dengan nilai R^2 yang mendekati 1 (Saefudin, et al., 2009).

Uji F

Untuk menentukan seberapa besar interaksi variabel X dan Y dalam mempengaruhi satu sama lain maka dilakukan uji F. Untuk mengetahui nilai kritisnya, dilakukan analisis uji F dengan membandingkan F hitung dan F tabel dengan menggunakan rumus $f=(a/2:n-(k+1))$. Nilai alpha dalam penelitian adalah 0,05. H_0 ditolak jika F hitung < 0,05, yang menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, H_0 diterima jika F hitung > 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji T

Uji T digunakan untuk menentukan signifikansi hubungan antara variabel independen dan dependen. Alfa yang digunakan adalah 0,05. Ada perbedaan yang signifikan antara variabel independen dan dependen jika $t_{hitung} > 0,05$. (tidak signifikan). Sebaliknya, jika $t_{hitung} < 0,05$, maka tidak ada perbedaan yang signifikan antara variabel independen dan dependen (signifikan).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapat kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan akurat dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten. Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas

Untuk memastikan apakah populasi penelitian berdistribusi normal atau tidak maka dilakukan uji normalitas. Uji normalitas Kolmogorov Smirnov digunakan dalam penelitian ini untuk menguji residual data. Probabilitas dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas. Menurut Singgih (2014) dalam Yusuf, et al., (2019), distribusi model regresi dikatakan normal jika probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Di sisi lain, jika probabilitasnya kurang dari 0,05, maka distribusi model regresi tidak normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Yusuf, et al., (2019), Heteroskedastisitas merupakan uji yang menilai apakah terdapat kesamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Apabila residual tidak memiliki varian yang sama maka data tersebut mengalami heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, digunakan uji

glejser. Jika uji menunjukkan nilai probabilitas $> 0,05$, maka dinyatakan lolos uji karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Yudiatmaja (2013) mengatakan bahwa uji autokorelasi mencoba untuk mengetahui apakah ada keterkaitan antara variabel pengganggu pada periode t dan periode $t-1$ pada model regresi linier (satu periode sebelumnya). Uji Durbin-Watson dapat digunakan untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi. Tidak ada autokorelasi jika nilai Durbin-Watson berada dalam rentang nilai du hingga $(4-du)$ yang dapat dinotasikan sebagai berikut : $du < dw < 4-du$ (Chalimi, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi memberikan gambaran nilai dari variabel yang diteliti. Nilai tersebut berupa mean, minimum, maximum dan standar deviasi dalam variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan maturity.

Tabel.2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev
X1	31	17.229750	14.9924	18.8804	1.0969404
X2	31	1.2578	0.33	3.14	0.56897
X3	31	3.2000	2.00	7.0	0.78625
Y	31	0.071680	0.0476	0.1104	0.0174884

Sumber: Olah data SPSS 16

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai minimum variabel ukuran perusahaan adalah 14.9924 dan nilai maksimumnya adalah 18.8804. Rata-rata variabel ukuran perusahaan adalah 17.229750 dengan standar deviasi 1.0969404. Nilai minimum variabel likuiditas adalah 0.33 dan nilai maksimum adalah 3,14. Rata-rata variabel likuiditas adalah 1.2578 dengan standar deviasi 0.56897. Nilai minimum variabel maturity adalah 2.00 dan nilai maksimum adalah 7.0. Rata-rata variabel maturity adalah 3.2000 dengan standar deviasi 0.78625.

Uji Multikolinearitas

Tabel. 3 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
X1	1.005
X2	1.007
X3	1.006

Sumber: olah data SPSS16

Nilai VIF variabel X1 sebesar 1,005 , variabel X2 sebesar 1,007, dan variabel X3 sebesar 1,006. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada variabel bebas karena nilai VIF < 10 .

Analisis Regresi Berganda

Persamaan Regresi Data Cross Section Tabel. 4 Hasil Analisis

Variabel	Coefficient
C	0.081
X1	- 0.003
X2	0.009
X3	0.009

Sumber: olah data SPSS16

Hasil pengujian pada model regresi berganda diperoleh persamaan:

$$Y = 0.081 - 0.003X_1 + 0.009X_2 + 0.009X_3 + e$$

- Nilai constant adalah 0.081. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel ukuran perusahaan (X1), likuiditas (X2), dan maturity (X3) dianggap konstan, maka YTM (Y) adalah 0.081 atau 8.1%
- Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan ialah -0.003, artinya setiap peningkatan ukuran perusahaan (X1) sebesar 1%, maka YTM (Y) akan turun sebesar -0.003% dengan asumsi nilai variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien regresi likuiditas ialah 0.009, artinya setiap peningkatan likuiditas (X2) sebesar 1%, maka YTM (Y) akan naik sebesar 0.009% dengan asumsi nilai variabel independen lainnya adalah konstan.
- Nilai koefisien regresi maturity adalah 0.009, artinya setiap peningkatan maturity (X3) sebesar 1 tahun, maka YTM (Y) akan naik sebesar 0.009% dengan asumsi nilai variabel independen lainnya adalah konstan.

Koefisien Determinasi

Tabel.5 Koefisien

Determinasi

R-squared	0.262
Adjusted R-squared	0.208

Sumber: olah data SPSS16

Nilai adjusted-Rsquare adalah 0,208 seperti yang terlihat pada tabel di atas. Hal ini menunjukkan bahwa yield to maturity sebagai variabel dependen dapat menjelaskan 20,8% dari faktor independen yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity. Di luar model penelitian, faktor lain menyumbang 79,2% sisanya.

Uji F

Uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,006, lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa setidaknya salah satu dari ketiga variabel yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi.

Uji T

Tabel. 6 Uji T

Variabel	t-Statistik	Probabilitas	t-tabel
----------	-------------	--------------	---------

X1	-1.324	0.193	2.020
X2	2.068	0.045	2.020
X3	3.025	0.004	2.020

Sumber: olah data SPSS16

Berdasarkan hasil uji T, dapat diketahui bahwa:

1. Pada X1 yang menunjukkan nilai probabilitas $0.193 > 0.05$, nilai thitung sebesar -1.324 dan nilai ttabel sebesar 2.020, maka H_0 diterima dan H_a ditolak karena thitung $<$ ttabel. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap yield to maturity.
2. Pada X2 yang menunjukkan nilai probabilitas $0.045 < 0.05$, nilai thitung sebesar 2.068 dan nilai ttabel sebesar 2.020, maka H_a diterima dan H_0 ditolak karena thitung $>$ ttabel. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap yield to maturity.
3. Pada X3, menunjukkan nilai probabilitas $0.004 < 0.05$, nilai thitung sebesar 3.025 dan nilai ttabel 2.020, maka H_a diterima dan H_0 ditolak karena nilai thitung $>$ ttabel. Hal ini menunjukkan bahwa maturity berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel. 7 Hasil Uji Normalitas

Uji Kolmogorov- Smirnov	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.655

Sumber: olah data SPSS16

Berdasarkan uji Kolmogorov Smirnov, nilai asymp. sig. (2-tailed) sebesar $0.655 > 0,05$, maka distribusi dari model regresi adalah normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Sig.
X1	0.553
X2	0.132
X3	0.821

Sumber: olah data SPSS16

Berdasarkan uji glejser, nilai signifikansi dari semua variabel bebas $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Tabel. 9 Hasil Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson				
dw	dI	du	4-dI	4-du
1.937	1.383	1.666	2.617	2.344

Sumber: olah data SPSS16

Berdasarkan uji Durbin-Watson, nilai $du < dw < 4-du$; $1.666 < 1.937 < 2.344$, maka tidak terdapat autokorelasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Maturity Terhadap Yield To Maturity

Berdasarkan penelitian 45 sampel obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021, kemudian peneliti mengolah dan menganalisis data, maka dapat disimpulkan bahwa yield to maturity secara simultan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity. Adapun likuiditas dan maturity secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap yield to maturity. Artinya, jika likuiditas dan maturity semakin tinggi maka yield to maturity pun akan terus mengalami peningkatan, sebaliknya, jika likuiditas dan maturity semakin rendah maka tingkat yield to maturity juga akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sorongan, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas dan maturity secara simultan berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi perusahaan keuangan dan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Yield to Maturity

Menurut hasil uji, diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap yield to maturity. Hal tersebut bertolak belakang dengan hipotesis penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap yield to maturity. Hasil tersebut diduga karena kompleksitas masalah yang dihadapi perusahaan semakin meningkat seiring dengan peningkatan asetnya, bahkan ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa perusahaan akan bebas risiko. Investor tidak menganggap bahwa memilih investasi didasarkan pada ukuran perusahaan (Meliyanti & Sembiring, 2021). Hal tersebut terbukti dengan adanya obligasi kode FIFA05BCN1 terbitan dari PT Federal International Finance, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 4.8% dan obligasi kode PLTM02A terbitan dari PT Polytama Propindo, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 5.2% dengan total asset yang sama dari kedua perusahaan yakni 32 triliun rupiah. Kemudian, obligasi kode BSLT01CN1 terbitan dari PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Utara Gorontalo menghasilkan yield to maturity sebesar 9.4%, obligasi kode MDKA02BCN1 terbitan dari PT Merdeka Copper Gold, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 8.14%, dan obligasi kode TUFIO5ACN2 terbitan dari PT Mandiri Tunas Finance, Tbk, menghasilkan yield to maturity sebesar 5.3% dengan total asset yang sama dari ketiga perusahaan yakni 18 triliun rupiah. Adapun obligasi kode PPGD04BCN4 terbitan dari PT Pegadaian menghasilkan yield to maturity sebesar 4.9% dan obligasi kode PRTL02BCN2 terbitan dari PT Profesional Telekomunikasi Indonesia menghasilkan yield to maturity sebesar 5.2% dengan total asset yang sama dari kedua perusahaan yakni 65 triliun rupiah. Obligasi kode MEDC04ACN1 terbitan dari PT Medco Energi Internasional menghasilkan yield to maturity sebesar 7.8% dan obligasi kode OPPM01B terbitan dari PT Oki Pulp & Paper Mills menghasilkan yield to maturity sebesar 8% dengan total asset yang sama dari kedua perusahaan yakni 81 triliun rupiah. Lebih lanjut, obligasi kode INKP01BCN4 terbitan dari PT PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 9.4% dan obligasi kode PIHC02ACN2 terbitan dari PT Pupuk Indonesia menghasilkan yield to maturity sebesar 4.9% dengan total asset yang sama dari kedua perusahaan yakni 128 triliun rupiah. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat ditarik

kesimpulan bahwa besar atau kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap yield to maturity obligasi.

Investor yang berani mengambil risiko seharusnya membeli obligasi yang diterbitkan atau dijual oleh perusahaan kecil karena memberikan imbal hasil yang tinggi. Sebaliknya, investor yang menghindari risiko harus membeli obligasi yang ditawarkan atau diterbitkan oleh perusahaan besar karena memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah tetapi tingkat keamanan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak perlu dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi oleh investor dalam hal pembelian obligasi, serta perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil akan lebih mengutamakan kewajibannya.

Penelitian ini mendukung penelitian (Listiawati & Paramita, 2018), (Nariman, 2016), dan (Meliyanti & Sembiring, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap yield to maturity. Namun, (Nuratriningrum, et al., 2021). menegaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap yield to maturity. Nilai yield to maturity tidak terpengaruh oleh ukuran perusahaan. Yield to maturity meningkat seiring dengan penurunan ukuran perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Yield to Maturity

Menurut hasil uji, diketahui bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis penelitian bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap yield to maturity. Hal ini mendukung pernyataan Nurfauziah & Setyarini (2004) bahwa likuiditas dan yield to maturity memiliki hubungan searah dimana ketika likuiditas tinggi maka yield obligasi juga semakin tinggi. Menurut Brigham (2011) dalam Zulfa & Nahar (2020), kas, persediaan, piutang, dan surat berharga yang dapat diperdagangkan, merupakan contoh aset lancar. Apabila perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kebutuhan, maka terjadi permasalahan seperti keterlambatan dalam membayar pinjaman bank, utang dagang, dan hutang lain-lain seperti kupon obligasi. Dalam hal ini, secara teoritis, likuiditas berdampak pada pembayaran kupon pemegang obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa permasalahan likuiditas memungkinkan terjadinya gagal bayar. Likuiditas perusahaan cenderung untuk membayar kewajiban jangka pendek dan penelitian ini menggunakan sampel obligasi dengan jatuh tempo kurang dari lima tahun (pendek), sehingga variabel likuiditas dapat mempengaruhi yield to maturity.

Pengaruh positif likuiditas terhadap yield to maturity dapat dibuktikan dengan adanya obligasi kode SMMA02BCN1 terbitan PT Sinar Mas Multiartha, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 5.51% pada tingkat likuiditas 0.5, obligasi kode APAI01ACN1 terbitan PT Angkasa Pura I menghasilkan yield to maturity sebesar 6.64% pada tingkat likuiditas 0.76, obligasi kode ADHI03BCN2 terbitan PT Adhi Karya, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 9.18% pada tingkat likuiditas 1.01, obligasi kode ISSP01BCN1 terbitan PT Steel Pipe Industry Of Indonesia, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 9.46% pada tingkat likuiditas 1,6, obligasi kode PPRO02BCN3 terbitan PT PP Properti, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 10.98% pada tingkat likuiditas 1.76. Uraian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas

maka yield to maturity yang diterima oleh investor lebih besar. Penelitian ini memperkuat hasil penelitian (Nurfauziah & Setyarini, 2004) dan (Sepriyanti, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Septiyanto, 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield to maturity. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang baik adalah dua. Tingkat likuiditas dibawah dua belum mampu mempengaruhi yield to maturity, serta yield yang dihasilkan dari obligasi dengan maturity yang panjang (lebih dari lima tahun) tidak dapat dipengaruhi oleh likuiditas yang mewakili kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek.

Pengaruh Maturity terhadap Yield to Maturity

Menurut hasil uji, diketahui bahwa maturity berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis penelitian bahwa variabel maturity berpengaruh positif signifikan terhadap yield to maturity. Artinya, jika nilai maturity naik maka nilai yield to maturity obligasi akan naik yang akan diikuti dengan kenaikan tingkat kebenaran, begitu pula sebaliknya. Menurut Tandelilin (2010) dalam Yuliah, et al., (2020), obligasi dengan maturity pendek akan menghasilkan harga obligasi yang tinggi dan yield akan semakin rendah, sedangkan obligasi dengan maturity yang lama akan menghasilkan harga obligasi yang rendah dan yield yang lebih tinggi. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan (Dayanti & Janiman, 2019) bahwa yield yang diperoleh dari obligasi yang jatuh tempo nya panjang lebih tinggi dari pada yield yang diterima dari obligasi dengan jatuh tempo yang pendek .

Pengaruh positif maturity terhadap yield to maturity dapat dibuktikan dengan adanya obligasi kode SMMA02BCN1 terbitan PT Sinar Mas Multiartha Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 5,51% dengan maturity dua tahun, obligasi kode OPPM01B terbitan PT Oki Pulp & Paper Mills menghasilkan yield to maturity sebesar 8.05% dengan maturity tiga tahun, obligasi kode BJBR03ASBCN1 terbitan PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 9,31% dengan maturity lima tahun, obligasi kode AGII02CCN3 terbitan PT Samator Indo Gas, Tbk. menghasilkan yield to maturity sebesar 10.97% dengan maturity tujuh tahun. Uraian tersebut menunjukkan bahwa semakin lama maturity akan meningkatkan yield to maturity yang diterima oleh investor.

Penelitian ini mendukung penelitian (Santoso, 2017), (Sorongan, 2019), (Septiyanto, 2016), (Nelmidia, 2018), (Dayanti & Janiman, 2019), (Yuliah, et al., 2020), dan (Ramadhan, et al., 2020) yang menemukan bahwa maturity berpengaruh positif terhadap yield to maturity. Namun, hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian (Susanti & Permana, 2017) dan (Nurfaizah & Setyarini, 2004) yang menyatakan bahwa maturity berpengaruh negatif terhadap yield to maturity.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, secara simultan yield to maturity dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity. Adapun,

secara parsial, yield to maturity secara positif signifikan dipengaruhi oleh likuiditas dan maturity. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi yield to maturity. Oleh karena itu, dalam pemilihan obligasi, sangat penting untuk mempertimbangkan likuiditas dan maturity.

Nilai Adjusted R-squared berdasarkan hasil penelitian adalah 0,208. Hal ini menunjukkan bahwa seperangkat variabel dependen (yield to maturity) dapat menjelaskan 0,208 atau 20,8% dari variabel independen (ukuran perusahaan, likuiditas, dan maturity), sedangkan 79,2% perbedaannya dijelaskan oleh variabel yang tidak termasuk dalam model penelitian. Oleh sebab itu peneliti selanjutnya diberikan saran untuk menambahkan variabel likuiditas dan maturity serta variabel-variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap yield to maturity seperti tingkat suku bunga, peringkat obligasi, dan DER serta variabel lainnya untuk dijadikan sebagai variabel independen.

DAFTAR REFERENSI

- [1] Cahyono, J E. Langkah Taktis Metodis Berinvestasi Di Obligasi. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2004.
- [2] Chalimi, Nur Fuad. Aplikom Statistik Berbasis SPSS. Kediri: Lembaga Chakra Brahmana Lentera, 2021.
- [3] Dayanti, Novi, and Janiman. "Pengaruh Maturity, Peringkat Obligasi, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Yield to Maturity Obligasi." *Jurnal Kajian Akuntansi* 3, no. 1 (2019): 78.
- [4] Indarsih, Nanik. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 1, no. 1 (2013): 125–136.
- [5] Indonesia, I B. *Wealth Management: Produk Dan Analisis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2017.
- [6] Ismayani, Ade. *Metodologi Penelitian*. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press, 2019. Kusumastuti, A, M P Ahmad Mustamil Khoiron, and M P Taofan Ali Achmadi. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Deepublish, 2020.
- [7] Listiawati, Laras Nurul, and V Santi Paramita. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga , Inflasi , Debt To Equity Ratio , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Pada." *Jurnal Manajemen* 15, no. 1 (2018): 33–51.
- [8] Meliyanti, and Ferikawita M. Sembiring. "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–195.
- [9] Nariman, Augustpaosa. "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Yield to Maturity." *Jurnal Akuntansi* 20, no. 2 (2016): 238–253.
- [10] Nelmidia. "Faktor-Faktor Yang Menentukan Yield To Maturity Obligasi Korporasi." *Seminar Nasional Sistem Informasi (SENASIF)* 2, no. 1 (2018): 1345–1357. <https://www.jurnalfti.unmer.ac.id/index.php/senasif/article/view/133>.
- [11] Nuratriningrum, A, M Sukanto, and Holik Komarudin. "Pengaruh Ukuran

- Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan.” *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi* (13) 2 (2021): 1–15.
- [13] Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial).” *Jurnal Siasat Bisnis* 2, no. 9 (2004): 241–256.
- [14] Panduwiguna, I, E R Noordam, W Veranita, R I A Rahman, R Aisyah, I Hardiana, D Rahmayani, F Noviyanto, and K S Artini. *Metodologi Penelitian Farmasi*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2022.
- [15] Rahayu. *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Nas Media Pustaka, 2021.
- [16] Ramadhan, Laili, I Gusti Ngurah Bagus Gunadi, and I Wayan Suarjana. “Pengaruh Peringkat, Maturity, Suku Bunga Sbieterhadap Yield To Maturity Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017.” *Jurnal Values* 1 (2020).
- [17] Ramadhan, Zulfikar, Azizatul Munawaroh, Dwi Oktariani, and Fajar Adi Prakoso. “Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi.” *Procedia of Social Sciences and Humanities* 3 (2022): 520–527.
- [18] Saefuddin, Asep, Khairil Anwar Notodiputro, Aam Alamudi, and Kusman Sadik. *Statistika Dasar*. jakarta: Grasindo, 2009.
- [19] Sepriyanti, Mentari. “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Maturitas, Kupon Dan Current Ratio Terhadap Yield Obligasi Korporasi Non-Finance Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017,” 2021.
- [20] Septiyanto, Tonny. “Pengaruh Peringkat Obligasi , Maturity, Likuiditas Dan Suku Bunga SBI Terhadap Yield To Maturity Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” Universitas Negeri Yogyakarta, 2016.
- [21] Sorongan, Fanky. “Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Dan Likuiditas Terhadap Yield To Maturity Pada Perusahaan Terbuka Di Indonesia.” *Management & Accounting Expose* 2, no. 1 (2021): 34–42.
- [22] Subakti, H, E C Putranti, K Hudzafidah, R Yuliana, S Musyarofah, S A Widaryanti, N.H.V.I. Bintari, D A Nuswantara, A Anggono, and D A Krisprimandoyo. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2022.
- [23] Sudarmanto, E, F Khairad, D Damanik, E Purba, A M Peranginangin, A SN, B Purba, E Basmar, E Sriwiyanti, and A Astuti. *Pasar Uang Dan Pasar Modal*. Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021.
- [24] Sudarno. *Teori Penelitian Keuangan*. Malang: CV Literasi Nusantara Abadi, 2022.
- Sunaryo, T. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Penerbit Salemba, 2007.
- [25] Susanti, E, H.A.R.S. Dewi, V Deswanto, N I Putri, T S Goh, D R Situmorang, L Ismawati, and L R Harahap. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2022.
- [26] Susanti, Neneng, and Ruri Permana. “Pengaruh Peringkat , Likuiditas , Kupon Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-

- 2014” (2016): 1–10.
- [27] Widoatmodjo, Sawidji. *Seni Membuat Uang Bekerja Untuk Anda Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2005.
- [28] Yudiatmaja, Fridayana. *Analisis Regresi Dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2013.
- [29] Yuliah, Leni Triana, and Suhandi. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield to Maturity Obligasi Korporasi.” *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)* 10, no. 1 (2020): 99–
- [30] 116.
- [31] Yusuf, Muhammad, Lukman Daris, and Dwi Murti Nastiti. *Analisis Data Penelitian : Teori &*
- [32] *Aplikasi Dalam Bidang Perikanan*. Bogor: PT Penerbit IPB Press, 2019.
- [33] Zulfa, Maunatun, and Aida Nahar. “Faktor Determinan Yield Obligasi Perusahaan Korporasi.” *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 11, no. 2 (2020): 117–128.