



STABILITY

Journal of Management & Business

Vol 1 No 2 Tahun 2018

ISSN : 2621-850X E-ISSN : 2621-9565



PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, *RATING* OBLIGASI SYARIAH, RISIKO OBLIGASI SYARIAH TERHADAP *YIELD* OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)

Linda Noviana¹, Grace Tianna Solovida²

lindanoviana14@yahoo.com

tianna3186@gmail.com

STIE Bank BPD Jateng

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima

Disetujui

Dipublikasikan

Kata Kunci:

nilai sukuk, peringkat
sukuk, risiko sukuk,
hasil terakhir

Keywords:

sukuk value,
sukuk rating,
sukuk risk, last
yield

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi perolehan yield obligasi Islam. Penelitian ini melibatkan empat variabel independen (likuiditas, leverage, peringkat obligasi Islam, dan risiko obligasi Islam), dan satu variabel dependen (sukuk yield). Metode purposive sampling digunakan untuk memilih 30 perusahaan sampel dengan mempertimbangkan: (1) pendaftaran obligasi obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan (2) data yang memadai dari perusahaan untuk tujuan penelitian. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi multivariat yang melibatkan asumsi uji klasik, pengujian hipotesis t-statistik, pengujian koefisien determinasi (R²) dan pengujian F-statistik untuk menguji pengaruh semua variabel model (tingkat signifikansi 5%). Penelitian ini juga menggunakan tes asumsi klasik normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas. Hasil laporan uji normalitas bahwa data terdistribusi normal dan uji heteroskedastisitas dan multikolinieritas menunjukkan bahwa data tidak menyimpang dari asumsi klasik yang menunjukkan bahwa data tersebut memenuhi syarat untuk model regresi multivariat. Hasil penelitian melaporkan bahwa likuiditas berkorelasi negatif dengan hasil obligasi syariah namun tidak signifikan. Leverage berkorelasi positif dengan yield obligasi Islam yang menunjukkan pengaruh positifnya. Peringkat tersebut menunjukkan korelasi negatif dan dampak signifikan terhadap hasil sukuk sementara risiko sukuk berkorelasi negatif dengan hasil akhir obligasi syariah yang menunjukkan pengaruh negatif.

Abstract

The purpose of this study is to investigate factors influencing the acquisition of Islamic bonds yield. This study involves four independent variables (liquidity, leverage, Islamic bonds rating, and risk of Islamic bonds), and one dependent variable (Sukuk yield). The purposive sampling method is employed to select 30 sampling companies considering: (1) the registration of the company's obligation bonds in the Indonesia Stock Exchange and (2) the adequate data of the company for research purposes. The data analysis is conducted using a multivariate regression method involving a classical test assumption, t-statistics hypothesis testing, determination coefficient testing (R²) and F-statistics testing for examining the influence of all model variables (the significance level of 5%). The research also employs the tests of classic assumption of normality, heteroscedasticity, and multicollinearity. The results of the normality test report that the data is normally distributed and the heteroscedasticity and multicollinearity test shows that the data does not deviate from the classical assumption indicating that the data are eligible for a multivariate regression model. The results of the study report that the liquidity negatively correlates to the Islamic bonds yield yet it is not significant. The Leverage positively correlates to the Islamic bond yields indicating its positive influence. The rating shows a negative correlation and a significant impact on the Sukuk yield while the risk of Sukuk negatively correlates to the final yield of Islamic bonds indicating the negative influence.

□ Alamat korespondensi:
Jl. Sidodadi Timur Nomor 24- Dr. Cipto
Semarang-Indonesia 50125
Kampus UPGRIS, Gedung Pusat

PENDAHULUAN

Efek obligasi merupakan salah satu strategi investasi yang digunakan oleh perusahaan sebagai strategi pendanaan yang baik bagi kegiatan operasionalnya. Efek keuangan syariah saat ini mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam perkembangan yang terjadi di pasar modal dunia selama beberapa dekade terakhir ini. Obligasi syariah salah satu yang mengalami peningkatan tersebut. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sendiri telah mengalami banyak kemajuan.

Perkembangan obligasi syariah di dunia diawali oleh Timur Tengah, hal itu menjadi kajian yang menarik, apalagi sistem ekonomi syariah terbukti tidak terpengaruh oleh krisis dunia pada tahun 1998 lalu. Kemudian, obligasi syariah berkembang secara signifikan di dunia, investor obligasi syariah dunia ini berasal dari beberapa negara, diantaranya Saudi Arabia, Qatar, Iran, Turki, UK, Perancis, Jerman, Jordan, Bahrain, Hongkong, Jepang, Singapura, Korea Selatan, Malaysia, dan Indonesia. Berikut pertumbuhan obligasi syariah yang meningkat cukup signifikan di seluruh dunia.

Di Indonesia, sukuk korporasi lebih dikenal dengan istilah obligasi

syariah. Pada tahun 2002, Dewan Syari'ah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi syariah. Sebagai tindak lanjut atas fatwa di atas, pada Oktober 2002 PT. Indosat Tbk mengeluarkan obligasi syariah yang pertama kali di pasar modal Indonesia .

Pergerakan pembiayaan obligasi konvensional dari tahun 2012-2016 mengalami pergerakan yang tidak menentu dan tidak stabil . Keadaan ini dapat terlihat pada tahun tersebut saat pembiayaan obligasi sebesar Rp 450.870.000.000, memiliki pendapatan sebesar Rp40.860.000.000,-. Sedangkan pada tahun 2013 pembiayaan mengalami peningkatan menjadi Rp706.960.000.000,- yang diikuti dengan penurunan pendapatan menjadi Rp19.680.000.000,-. Pada tahun 2014 pembiayaan obligasi konvensional mengalami penurunan sebesar Rp686.230.000.000,- diikuti pula penurunan pendapatan obligasi menjadi Rp2.800.000.000,-. Sedangkan pada tahun 2015, kembali mengalami penurunan menjadi Rp434.390.000.000,- diikuti pula penurunan pendapatan menjadi Rp550.000.000. pada tahun 2016 mengalami peningkatan pembiayaan obligasi menjadi Rp

575.970.000.000,-, namun di sisi lain mengalami penurunan pendapatan obligasi konvensional menjadi Rp90.000.000,-. Informasi tersebut memberikan gambaran bahwa tidak selamanya saat pembiayaan obligasi mengalami peningkatan selalu diikuti dengan peningkatan pendapatan. Begitu juga sebaliknya ketika rata-rata pembiayaan obligasi turun tidak selalu diikuti dengan turunnya pendapatan obligasi konvensional.

Pergerakan pembiayaan obligasi konvensional dari tahun 2013-2016 mengalami pergerakan pada peningkatan pembiayaan. Informasi ini terlihat pada tahun 2013, data menunjukkan bahwa saat pembiayaan obligasi syariah nol, sedangkan besarnya pendapatan adalah sebesar Rp130.000.000,-. Sedangkan pada tahun 2014 pembiayaan obligasi syariah mengalami peningkatan menjadi Rp340.000.000,- yang diikuti dengan penurunan pendapatan menjadi nol. Pada tahun 2015 pembiayaan obligasi syariah tidak mengalami peningkatan maupun penurunan serta pendapatan obligasi syariah tetap nol. Sedangkan pada tahun 2016, kembali mengalami peningkatan menjadi Rp2.240.000.000,- namun tidak diikuti dengan peningkatan

pendapatan. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa pembiayaan obligasi syariah sudah mulai ditingkatkan. Walaupun begitu, pendapatan yang diperoleh tidak sebanding, karena selama 3 tahun berturut-turut obligasi syariah perusahaan modal ventura syariah tidak mendapatkan pendapatan dari obligasi syariah tersebut.

Dampak dari menurunnya pendapatan obligasi syariah diatas adalah menurunnya investor yang akan membeli obligasi syariah di Indonesia. Ketika para investor mengurangi pembelian obligasi syariah maka emiten dalam membagikan *yield* obligasi syariah menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, untuk mengetahui beberapa faktor yang menyebabkan tinggi rendahnya *yield* obligasi syariah yang akan dibagikan oleh emiten, investor perlu memperhatikan faktor - faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap pembagian perolehan imbal hasil obligasi syariah.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh peringkat obligasi terhadap perolehan imbal hasil obligasi menunjukkan hasil analisis yang berbeda-beda, antara lain Nurfauziah dan Setyarini (2004) memberikan hasil penelitian bahwa

perolehan imbal hasil (*yield*) tidak dipengaruhi oleh peringkat obligasi. Penelitian Ibrahim (2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perolehan imbal hasil obligasi. Sementara, hasil yang sama juga diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Teguh (2011) serta Ayu (2013).

Wahdy (2007) mengungkapkan bahwa tidak ada perbedaan antara risiko dan perolehan imbal hasil obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Cakir dan Raei (2007) menyimpulkan bahwa diversifikasi portfolio yang mengikutsertakan obligasi syariah didalamnya secara signifikan akan mengurangi kerugian maksimum selama suatu periode waktu tertentu (*Value at Risk*). Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini menguji lebih lanjut bagaimana likuiditas, *leverage*, *rating* obligasi syariah dan risiko obligasi syariah mempengaruhi *yield* obligasi syariah (obligasi syariah). Sehingga penelitian 1. ini mengajukan judul **“Pengaruh likuiditas, leverage, rating obligasi syariah dan risiko obligasi syariah terhadap yield obligasi syariah (obligasi syariah)”**.

Rumusan Masalah

Penjelasan latar belakang masalah kemudian rumusan masalah dapat dinyatakan sebagai pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut, apakah likuiditas, leverage, rating obligasi syariah dan risiko obligasi syariah masing-masing berpengaruh terhadap perolehan imbal hasil obligasi syariah ?

Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini mampu memberikan manfaat sebagai bahan pustaka yang dapat digunakan oleh penelitian sejenis untuk mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya bagi bidang penelitian yang membahas mengenai likuiditas, *leverage*, *rating* obligasi syariah dan risiko obligasi syariah.
2. Penelitian ini diharapkan menjadi literatur bagi perkembangan penelitian bidang akuntansi keuangan sehingga mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan teori dan kemajuan penelitian tentang perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah.

Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bantuan bagi perusahaan untuk penentuan strategi dalam pengambilan keputusan dalam hal

perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah.

2. Bagi Investor, dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan pembelian obligasi syariah.

TELAAH PUSTAKA

Likuiditas

Rasio likuiditas mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang bersifat jangka pendek. Sutrisno (2009), mendefinisikan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya yang harus segera ditunaikan. Riyanto (2010) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang terkait dengan perusahaan yang harus memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi.

Semakin tingginya tingkat *current ratio* perusahaan, maka menunjukkan tingginya aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan maupun untuk melunasi kewajiban jangka panjang. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan dapat mengurangi risiko gagal bayar. Likuiditas obligasi merupakan suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. Hartono (2014:160) menyatakan bahwa likuiditas dari suatu

obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya.

Leverage

Rasio *leverage* berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitasnya. Rasio *leverage* perusahaan yang semakin besar maka akan semakin besarlah risiko kegagalan perusahaan. *Leverage* perusahaan yang semakin rendah akan menunjukkan semakin baiknya peringkat yang diperoleh perusahaan. Salah satu rasio *financial leverage* adalah rasio utang yang diprosikan oleh DER (*Debt to equity ratio*) (Riyanto, 2011:333). *Financial leverage* merupakan rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi oleh investor. Teori sinyal menjelaskan jika perusahaan memberikan informasi yang bersifat negatif akan direspon secara negatif oleh investor. Nilai *leverage* perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat risiko ketidakmampuan membayar utang perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut maka risiko yang akan ditanggung oleh investor juga semakin meningkat sehingga investor akan mengkonversi risiko tersebut kedalam *return* yang akan mereka peroleh menjadi lebih tinggi.

Leverage menunjukkan seberapa besar persentase penggunaan utang yang

digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasi terhadap modal yang ada. Besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan memberikan makna bahwa terdapat proporsi utang dalam struktur permodalan perusahaan dan nantinya akan menyebabkan kepemilikan biaya keagenan yang lebih besar. Sedangkan nilai rasio leverage yang rendah menunjukkan hanya sebagian kecil saja aktiva yang akan didanai oleh utang serta dapat dipastikan risiko gagal perusahaan akan semakin kecil. Bhojraj dan Sengupta (2003) mengkonfirmasi bahwa prediksi tersebut menggunakan rasio utang terhadap ekuitas untuk mengukur *leverage*. Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yang dikutip Aman dan Nguyen (2013) juga menyatakan *leverage* keuangan diukur dengan rasio utang terhadap jumlah modal (*debt of equity*).

Rating Obligasi Syariah

Setiap perusahaan yang mengeluarkan obligasi menghitung penawaran *yield* atas obligasi yang diterbitkan Anginera (2014). Penurunan harga obligasi akan meningkatkan hasil/*yield to maturity* yang bergantung pada perubahan penurunan *rating* obligasi perusahaan (Cohen, 2014). Di sisi lain, perubahan nilai positif harus meningkatkan harga obligasi perusahaan

sekali mengurugi *yield* yang diterima oleh investor (Cohen, 2014). Dalam penelitian Cohen (2014) Beberapa studi tentang faktor-faktor penentu dari *yield* juga telah menggunakan peringkat obligasi untuk menangkap ukuran keseluruhan risiko *default* dari suatu perusahaan.

Risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*) dicerminkan oleh peringkat NIG obligasi yang rendah (*Non investment grade*) atau biasa disebut dengan *low grade*. Sementara, apabila obligasi memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan perolehan imbal hasil yang rendah, begitu pula sebaliknya, obligasi akan memberikan perolehan imbal hasil yang tinggi jika obligasi memiliki peringkat yang rendah.

Risiko obligasi syariah

Risiko obligasi syariah adalah risiko yang terpapar atas efek obligasi syariah. Risiko pastilah secara nyata melekat dan tidak dapat terlepas dari produk sekuritas, sementara sekuritas yang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan sekuritas konvensional lain adalah sekuritas syariah yaitu obligasi syariah. Hal ini dikarenakan adanya pendanaan untuk proyek yang menjanjikan di masa depan serta memiliki underlying asset (Manan, 2007).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasinya yaitu perusahaan penerbit obligasi syariah yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu 2013 - 2016. Beberapa perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang ada sesuai dengan metode *purposive sampling* di pilih dari populasi dan ditentukan sebagai sampel. Beberapa kriteria adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi syariah selama periode 2013-2016.
2. Pada periode 2013-2016 memiliki data laporan keuangan tahunan yang meliputi, likuiditas, leverage, *rating* obligasi syariah, risiko obligasi syariah dan *yield* obligasi syariah.

Statistik Deskriptif

Ghozali (2011) menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran variabel penelitian yang dapat terlihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Persebaran data digambarkan oleh standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Data semakin tersebar digambarkan oleh data dengan standar deviasi yang semakin membesar.

Value at Risk Variance- Covariance Method

Metode pengukuran tingkat risiko obligasi syariah adalah dengan menggunakan metode yaitu *value at risk.variance-covariance method*. Metode ini memiliki asumsi bahwa perolehan imbal hasil perusahaan mempunyai distribusi normal (*normally distributed*). Kemungkinan terburuk yang mungkin terjadi berupa tingkat kepercayaan (*level of confidence*) sebesar 95% dalam penelitian ini dengan besar *confidence factor* yaitu -1,65. Agar perolehan besaran *value at risk* yang tepat dengan mengalikan *confidence factor* dengan standar deviasinya.

Metode Analisis Regresi

Analisis linier berganda digunakan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan. Metode analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua variabel bebas (*independent variable*) atau lebih terhadap satu variabel dependen atau sering disebut dengan variabel terikat. Adapun persamaan regresi

linier berganda menurut Sugiyono (2014) dapat disusun seperti dibawah ini:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Sunyoto (2014), pengujian atas asumsi ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah memiliki distribusi yang normal atau tidak normal. Persamaan regresi dikatakan persamaan yang baik jika semua data semua variabel, baik bebas maupun variabel terikat memiliki distribusi mendekati normal atau tidak normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Sunyoto (2014), menjelaskan bahwa pengujian heteroskedastisitas memiliki tujuan menguji suatu model regresi, apakah terdapat perbedaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika besarnya varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain adalah tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Persamaan regresi akan disebut sebagai persamaan yang

baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2013), menjelaskan tentang pengujian multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi, antar variabel independen (bebas) ditemukan adanya korelasi. Apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independen tersebut maka model regresi dikatakan baik. Variabel-variabel akan tidak ortogonal apabila variabel bebas saling berkorelasi.

Uji Hipotesis

1. Uji *F test* (Simultan) merupakan pengujian pengaruh secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama atau simultan variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

2. Uji Parsial (*t test*)

Uji *t test* (parsial) dilaksanakan untuk mengetahui masing-masing variabel independen pengaruhnya terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam rangka menguji *goodness of fit* dari suatu model regresi digunakanlah koefisien determinasi.

Besarnya nilai $adjustedR^2$ yaitu 0,768

yang berarti derajat penyebaran (dispersi) nilai-nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 76,8%. Jadi model cukup baik, sedangkan sisanya 2,3% variabel lainnya yang mampu menjelaskan serta tidak dimasukkan dalam model regresi (Imam Ghoali, 2013).

yang berarti derajat penyebaran (dispersi) nilai-nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 76,8%. jadi model cukup baik, sedangkan sisanya 2,3% variabel lainnya yang mampu menjelaskan serta tidak dimasukkan dalam model regresi (Imam Ghoali, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan informasi mengenai data yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dilakukan analisis deskriptif statistik pada variabel-variabel penelitian.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	30	4,665	22,628	12,61570	4,632484
CR	30	33,689	266,327	137,25183	72,718136
DER	30	-94,072	901,184	295,07307	245,494519
RISK	30	-6,093	-2,773	-3,64680	1,016721
Valid N (listwise)	30				

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) memberikan informasi dengan besaran nilai rata-rata 137,25. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki aktiva lancar rata-rata hingga mencapai 137,25 kali dibanding utang lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata rasio CR diatas 1 menunjukkan kemampuan yang baik dari perusahaan sampel dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai CR terendah adalah sebesar 33,689 dan nilai rasio CR yang terbesar adalah sebesar 266,372.

Debt to Equity Ratio (DER) yang mengukur variabel *leverage* memperlihatkan besaran rata-rata adalah 295,07. Informasi tersebut memberikan makna bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini rata-rata mampu memiliki utang sebesar 295,07 kali dibanding dengan modal

sendiri atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rata-rata DER yang mempunyai nilai lebih besar dari 1 memiliki arti bahwa penggunaan dana perusahaan dari utang lebih banyak dibandingkan modal yang dimiliki oleh perusahaan sendiri. Nilai rasio DER terendah adalah -94,72 dan nilai rasio DER tertinggi adalah 901,184.

Perusahaan yang mempunyai rating AAA terdapat 10 perusahaan, rating AA+ terdapat 2 perusahaan, rating AA- terdapat 5 perusahaan, rating A+ terdapat 5 perusahaan, rating A terdapat 6 perusahaan dan rating A- terdapat 2 perusahaan. Hasil distribusi frekuensi diatas menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang mempunyai rating AAA, dimana terdapat 10 dari 30 perusahaan atau setara dengan 33,3% perusahaan yang mempunyai rating obligasi syariah.

Variabel risiko obligasi syariah dengan jumlah data (N) sebanyak 30 menunjukkan nilai minimum -6,903 dan nilai maksimum -2,733 kemudian variabel risiko obligasi syariah

memiliki nilai rata-rata (*mean*)-3,647 dan standar deviasi 1,017.

Yield to Maturity (YTM) dari obligasi syariah (obligasi syariah) memperlihatkan nilai rata-rata yaitu sebesar 12,616. Data tersebut menunjukkan rata-rata terjadi perolehan YTM hingga sebesar 12,616 terhadap *maturity* dari obligasi syariah (obligasi syariah) yang dikeluarkan sebelumnya. Nilai *yield to maturity* terendah sebesar 4,665 dan nilai *yield to maturity* tertinggi sebesar 22,628 serta standar deviasi sebesar 4,633.

Uji Parsial (*t test*)

Tabel 2

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8,696	2,358		3,689	,001		
CR	-,006	,008	-,089	-,713	,483	,566	1,768
DER	-,006	,002	-,293	2,704	,012	,750	1,333
RATING	-,581	,258	-,277	2,254	,033	,586	1,708
RISK	-	,477	-,508	4,855	,000	,805	1,242

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Output SPSS, Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian statistik *t* pada tabel 2 diatas dengan menggunakan tingkat signifikan < 0,05 menunjukkan bahwa :

1. Hipotesis pertama likuiditas

tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *current ratio*(CR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,483. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi syariah pada taraf signifikansi 0,05. Sehingga pernyataan hipotesis bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah

tidak diterima.

2. Hipotesis kedua *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah. Berdasarkan Tabel 2 memberikan informasi bahwa variabel DER (*debt to equity ratio*) mempunyai koefisien regresi negatif yang besar angkanya adalah - 0,006 dan nilai signifikansi yaitu 0,012. Angka ini memberikan penjelasan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perolehan

imbal hasil obligasi syariah pada taraf signifikansi 0,05. Oleh karenanya hipotesis yang dirumuskan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif pada perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah **ditolak**.

3. Hipotesis ketiga *rating* obligasi syariah mempunyai pengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *rating* obligasi syariah memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,581 dan nilai signifikansi sebesar 0,33. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *rating* obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi syariah pada angka *confidence level* sebesar 0,05. Jadi rumusan hipotesis yang menjelaskan bahwa *rating obligasi syariah* berpengaruh negatif terhadap perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah **tidak dapat diterima**.

4. Hipotesis keempat risiko obligasi syariah mempunyai pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi syariah. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *risiko* obligasi syariah

memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 2,315 dan nilai signifikansi sebesar 4,855. Hal ini menunjukkan bahwa variabel risiko obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi syariah pada tingkat kepercayaan 0,95. Hasil ini memberikan penekanan bahwa rumusan hipotesis yang ada bahwa risiko obligasi syariah memiliki pengaruh negatif pada *yield* obligasi syariah **diterima**.

Pembahasan Hasil Penelitian :

1. Pengaruh Likuiditas terhadap

***Yield* Obligasi syariah**

Hasil statistik uji t untuk likuiditas dapat diketahui bahwa nilai nilai yang menunjukkan kuat/tidaknya hubungan linier antar variabel adalah negatif dan sebesar - 0,006 dan nilai *level of confidence* sebesar 0,483. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat likuiditas CR diperoleh tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* dari

obligasi syariah yang diperoleh perusahaan tersebut.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Yield*

Obligasi syariah

Hasil statistik uji t untuk *leverage* dapat diketahui bahwa nilai angka arah adalah negatif sebesar - 0,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,012. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat *leverage* diperoleh memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* dari obligasi syariah yang diperoleh perusahaan tersebut.

3. Pengaruh *Rating* Obligasi syariah terhadap *Yield* obligasi syariah

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *rating* obligasi syariah berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi syariah. Variabel *rating* obligasi syariah menampilkan hasil tingkat signifikan yang besarnya adalah 0,033 yang kurang dari 0,05 dengan nilai angka arah negatif -0,581. Dengan

demikian hipotesis yang dirumuskan bahwa *rating* obligasi syariah berpengaruh positif pada *yield* obligasi syariah diterima.

4. Pengaruh Risiko terhadap *Yield* Obligasi syariah

Hasil statistik uji t untuk risiko obligasi syariah dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi negatif yaitu -2,315 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa tingkat risiko obligasi syariah diperoleh memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* dari obligasi syariah yang diperoleh perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

a) Rasio CR diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah. Hasil penelitian menekankan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi syariah. Kemudian hal diatas juga menjelaskan bahwa

tingkat *yield* obligasi syariah tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. namun demikian penentuan *yield* dari obligasi syariah nampaknya lebih pada bagaimana perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

b) Rasio DER diperoleh berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin besar DER maka *Yield To Maturity* akan mengalami penurunan. Hal tersebut juga ditunjukan berdasarkan besarnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan resiko gagal bayar. Sehingga *yield to maturity* yang didapat investor akan semakin tinggi.

c. *Rating* obligasi syariah memperlihatkan hasil nilai arah negatif dan signifikan pada *yield to maturity* obligasi syariah. Tampak pada nilai arah pengaruh yang negatif maka semakin rating obligasi syariah tinggi maka YTM obligasi akan semakin kecil (menurun).

d. Risiko obligasi syariah memiliki nilai hubungan antara masing-masing variabel negatif dan berpengaruh secara signifikan

terhadap *yield* obligasi syariah karena risiko obligasi syariah yang rendah akan berpengaruh dalam menaikkan *yield* obligasi syariah sehingga akan menarik dimata investor dan berpengaruh secara signifikan karena investor pada dasarnya sangat memperhitungkan risiko dalam memilih suatu efek investasi.

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam proses penelitian masih ada keterbatasan yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk menyempurnakan kekurangan dari penelitian ini. Adapun penelitian ini memiliki keterbatasan salah satu diantaranya adalah masih jarang nya penelitian tentang *yield* obligasi syariah, sehingga susah menemukan referensi berdasarkan topik yang diteliti.

Saran

Penelitian tentang obligasi syariah agar semakin banyak dilakukan oleh peneliti selanjutnya agar mampu menjadi referensi yang bisa digunakan untuk penelitian yang akan datang.

Implikasi Manajerial

Harapan akan manfaat dari hasil penelitian ini adalah dapat bermanfaat bagi pihak-pihak :

Bagi Pihak Perusahaan

Merujuk pada kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka informasi tambahan dari hasil penelitian ini dapat dijadikan informasi tambahan juga pertimbangan tentunya bagi perusahaan dalam mengeluarkan kebijakan terkait dengan pembagian perolehan imbal hasil (*yield*) obligasi syariah.

Bagi Pihak Investor

Merujuk pada kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka bagi investor yang sudah atau akan melakukan investasi dapat memperhatikan faktor-faktor yang memiliki pengaruh dalam menjelaskan *yield* obligasi syariah dalam menentukan langkah yang tepat dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat memilih obligasi syariah perusahaan yang tepat yang dapat memberikan benefit dan memprediksikan return yang akan diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, Nafis. (2013), *Obligasi syariah Issuance and Firm Value: Global Evidence. Journal of International Banking Law and Regulation*.
- Almara dan Muharam (2015), *Analisis Pengaruh Nilai Obligasi syariah, Rating Obligasi syariah, dan Risiko Obligasi syariah terhadap Last Yield Obligasi syariah (Studi Kasus Perusahaan Konvensional non-bank yang menerbitkan Obligasi syariah di Indonesia Periode 2008- 2010)*, Diponegoro Journal of Management, Vol. 4, No.2, 1-12.
- Agus,S.(2008),*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE
- Ang, R. (1997), *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Andry,Wydia (2005), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Edisi September, 244-262.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (2013),*Statistik Perkembangan Pasar Modal Syariah-Obligasi syariah*.
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J. 2005.Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields.*Review of Quantitative Finance And Accounting*, 25, pp:233-253.
- Daljono. (2000),*Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990- 1997*, Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III, Depok.
- Fathurahman, Fitriati. (2013). *Comparative Analysis of Return on Obligasi syariah and Conventional Bonds.American Journal of Economics* 2013, 3(3); 159- 163.
- Favero, et al. (2007). *How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?*. Working Paper No. 181.
- Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM Spss 19*, Semarang:

- Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ibrahim, Hadasman. (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 Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indarsih, N. (2013), *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Jurnal Ilmu Manajemen 1.
- Manan, H. Abdul. (2009). *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Muslim, Abdul (2015), *Faktor fundamental keuangan perusahaan dan informasi non akuntansi terhadap tingkat yield obligasi (Studi Pada Perusahaan Multifinance Di Bursa Efek Indonesia 2011-2014)*, Vol. 6, No. 1.
- Purwanti, Puput dan Wida, P (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 periode tahun 2012-2014)*, Media Ekonomi, Vol X VII No 1, 2017.
- Purnamawati, Ayu (2013), *Pengaruh peringkat obligasi, tingkat suku bunga, sertifikat Bank Indonesia, Rasio leverage, ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap yield obligasi*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 2, No.1.
- Riska Ayu. (2013). *Kajian Yield To Maturity (YTM) Obligasi pada Perusahaan Korporasi*. Accounting Analysis Journal, 2 (1).
- Sugiyono (2012), *Metode Penelitian Bisnis* (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D), Bandung: Alfabeta.

- Sunyoto, Danang. (2014) *Praktik Riset Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: Center of Academic Publishing Service.
- Fakultas Ekonomi UIN, Jakarta.
- Weygandt, dkk. (2013). *Financial Accounting IFRS Edition. United States of America*: Pearson.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ekonosia.
- www.bi.co.id diakses Desember 2017.

