

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis hasil olahan data sesuai dengan langkah-langkah pengujian yang dilakukan, uraian mengenai analisis hasil akan diawali dengan pencocokan model di data panel dimulai dari melakukan pendekatan *common effect*; jika hasil di pendekatan common effect akan dilanjutkan melakukan pendekatan *fixed effect*; jika hasil di *fixed effect* lebih baik maka harus dilanjutkan melakukan pendekatan *random effect* sesuai dengan prosedur. Dalam memilih model mana yang tepat untuk dianalisa peneliti melakukan 2 pengujian yaitu uji *chow test* dan uji hausman test.

A. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari Perusahaan milik Pemerintah dan korporasi yang menerbitkan obligasi di Indonesia. Berdasarkan data statistik yang telah dihimpun pada tahun 2012 sampai 2019 terdapat 1 data perusahaan dengan 4 kode obligasi yang menerbitkan obligasi pemerintah dan 130 data perusahaan dengan kode obligasi yang bervariasi yang menerbitkan obligasi korporasi yang berstatus aktif. dengan currency indonesia rupiah. Rating dan maturity perusahaan bervariasi antara N/A hingga idAAA.

B. Sampel Penelitian

Peneliti menggunakan sampel obligasi pada obligasi korporasi konvensional dan sukuk sebanyak 88 data. Berikut data sampel yang diperoleh oleh peneliti:

Gambar table: 1. Rekapitulasi data panel Obligasi Korporasi

No.	Status Obligasi Perusahaan	Kode Obligasi Perusahaan	Tahun yang diteliti	Jumlah Data
1	Obligasi Pemerintah	SUN	2012 s/d 2019	8 data
2	Obligasi Korporasi	ADHI	2012 s/d 2019	8 data

3	Obligasi Korporasi	ADMF	2012 s/d 2019	8 data
4	Obligasi Korporasi	ASDF	2012 s/d 2019	8 data
5	Obligasi Korporasi	BBTN	2012 s/d 2019	8 data
6	Obligasi Korporasi	BEXI	2012 s/d 2019	8 data
7	Obligasi Korporasi	BNGA	2012 s/d 2019	8 data
8	Obligasi Korporasi	BNII	2012 s/d 2019	8 data
9	Obligasi Korporasi	BTPN	2012 s/d 2019	8 data
10	Obligasi Korporasi	IMFI	2012 s/d 2019	8 data
11	Obligasi Korporasi	PPGD	2012 s/d 2019	8 data
12	Obligasi Korporasi	PPLN	2012 s/d 2019	8 data
Total Sampel Obligasi Korporasi yang akan diobservasi				88 data

Sumber data Lampiran 1

Dari data tersebut dinilai memenuhi kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebanyak 240 data perusahaan yang terdiri dari yang terdiri pada tahun 2012 hingga 2019 obligasi konvensional, dan 2014 hingga 2016 obligasi yang masing-masing data didasari dengan sebuah obligasi pemerintahan dari tahun 2012 hingga 2019. Obligasi tersebut bersifat konvensional dari perusahaan keuangan dan nonkeuangan.

C. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif atau *statistic deskriptif* menggambarkan tentang ringkasan data – data yang akan diteliti. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah tahun 2012 hingga 2019 dan 2014 hingga 2016 yaitu sebanyak 240 data pengamatan. Deskriptif table yang digunakan dalam penelitian ini meliputi banyaknya observasi, nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

Gambar table: 2. Hasil dari pengolahan statistic deskriptive

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YSOK	88	-1,317178	3,038633	0,901924	1,043532
R	88	0,042500	0,077500	0,061534	0,014411
INF	88	2,720000	8,380000	4,646023	2,332011
CDS	88	137.4500	214.2800	183.7256	21.51995

KURS	88	9416,677	14289,22	12089,07	1942,122
IHSG	88	4121,538	6321,756	5334,046	757,5189
N	88	1,000000	10,00000	3,420455	2,585199
P	88	0,028000	0,930000	0,219102	0,190687
L	88	0,007800	0,918586	0,472183	0,376930

Sumber data Lampiran 2

Dari data yang tertera di atas, bahwa jumlah yang akan diteliti pada masing – masing variabel berjumlah 88 observasi. Variabel dependen yaitu YSOK atau yield spread obligasi korporasi memiliki nilai rata – rata 0,901924 dan standar deviasi 1,043532 dengan nilai minimum -1,317178 dan maksimum 3,038633. sedangkan variabel independen R atau suku bunga bank Indonesia memiliki nilai rata-rata 0,061534 dan standar deviasi 0,014411 dengan nilai minimum 0,042500 dan maksimum 0,077500, variabel independen INF atau inflasi memiliki nilai rata-rata 4,646023 dan standar deviasi 2,332011 dengan nilai minimum 2,72000 dan maksimum 8,38000, variabel independen CDS atau credit default swap memiliki nilai rata-rata 183.7256 dan standar deviasi 21.51995 dengan nilai minimum 137.4500 dan maksimum 137.4500, variabel independen KURS memiliki nilai rata-rata 12089,07 dan standar deviasi 1942,122 dengan nilai minimum 9416,677 dan maksimum 14289,22, variabel independen IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan memiliki nilai rata-rata 5334,046 dan standar deviasi 757,5189 dengan nilai minimum 4121,538 dan maksimum 4121,538, variabel independen N atau maturitas memiliki nilai rata-rata 3,420455 dan standar deviasi 2,585199 dengan nilai minimum 1,000000 dan maksimum 10,00000, variabel independen P atau profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,219102 dan standar deviasi 0,190687 dengan nilai minimum 0,028000 dan maksimum 0,930000, dan variabel independen L atau likuiditas memiliki nilai rata-rata 0,472183 dan standar deviasi 0,376930 dengan nilai minimum 0,007800 dan maksimum 0,918586.

D. Analisis Data

a) Data Panel

Data Panel merupakan gabungan antara data runtun waktu yang biasa disebut *time series* dan data silang atau *cross section*. Hsiao (2014) Data panel ini mampu menyediakan data lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan data yang lebih besar. Penggabungan dua data

tersebut akan dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel. Wibisono (2005) data panel mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu. Data ini dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks. Tingginya jumlah observasi akan menghasilkan data yang lebih informative, lebih variatif dan kolinieritas, dan derajat kebebasan degree of freedom (df) lebih tinggi sehingga diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Dalam mengolah data panel ini peneliti menggunakan data panel di dalam eviews dan melakukan beberapa tahapan pengujian dalam melakukan observasi.

a) Pendekatan model Common Effect atau Model efek umum

Model efek umum adalah pendekatan dari data panel yang sederhana model ini tidak memperhitungkan dimensi waktu sehingga diasumsikan bahwa perilaku individu adalah sama dalam berbagai periode. Hanya model ini menggabungkan data deret waktu dan penampang dalam bentuk kumpulan, memperkirakannya menggunakan kuadran terkecil dikumpulkan pendekatan kuadrat. Dibawah ini akan dibahas tentang hasil observasi penelitian menggunakan pendekatan common effect ini:

Gambar table: 3. Hasil dari pengujian common effect

Variable	Coefficient	Std.		t-Statistic	Prob.
		Error			
C	1.395447	2.662472		0.524117	0.6017
R?	22.62763	24.12731		0.937843	0.3512
INF?	-0.176709	0.110639		1.597171	0.1142
CDS?	0.01075	0.006873		1.56406	0.1218
KURS?	-0.000433	0.000315		1.372396	0.1738
IHSG?	0.000435	0.000777		0.559412	0.5775
N?	0.047642	0.0399		1.194039	0.236
P?	-1.594362	0.530486		3.005475	0.0036
L?	0.708554	0.299802		2.363408	0.0206

Sumber data Lampiran 3

Comment [EWB1]: nomor tabel dan keterangan tabel diletakan di atas tabel idem lihat di atas keterangan Tabel

Hasil observasi menggunakan pendekatan common effect terlihat bahwa yang mampu mempengaruhi Yield Spread hanya 2 variabel yaitu variabel profitabilitas (P) dan Likuiditas (L) karena masing – masing probabilitas bernilai kurang dari 0.05 dan 0.10 hal ini disebabkan karena pada pendekatan common effect tidak melihat dimensi ruang dan waktu maka pengujian akan dilanjutkan menggunakan pendekatan Fix Effect (FE).

b) Pendekatan model Fixed Effect atau Model Efek Tetap

Model efek tetap mengasumsikan bahwa ada efek yang berbeda diantara kedua individu. Perbedaan itu dapat ditampung melalui perbedaan dalam mencegat. Oleh karena itu model tetap, setiap efek tidak diketahui parameter dan akan diestimasi menggunakan variable dummy. Teknik tersebut disebut Least Square Dummy Variables (LSDV). Selain ditetapkan ke dalam efek individual, pada efek ini dapat dilakukan dengan menambahkan variable waktu dummy dalam model. Dibawah ini akan dibahas tentang hasil observasi penelitian menggunakan pendekatan FE ini:

Gambar table: 4. Hasil dari pengujian Fixed effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.985523	1.921825	0.512806	0.6097
R?	24.02297	17.3299	1.386215	0.1701
INF?	-0.176075	0.079409	2.217333	0.0299
CDS?	0.010746	0.004936	2.177156	0.0329
KURS?	-0.000454	0.000226	2.004896	0.0489
IHSG?	0.000509	0.000559	0.910426	0.3658
N?	0.067757	0.032098	2.110919	0.0384
P?	-0.935548	0.445718	2.098969	0.0395
L?	0.654141	0.307602	2.12658	0.037

Sumber data Lampiran 4

Hasil observasi menggunakan pendekatan fixed effect terlihat bahwa yang mampu mempengaruhi Yield Spread ada 6 variabel yaitu variabel inflasi (inf), credit default swap (CDS), kurs (kurs), maturitas (n), profitabilitas (P) dan likuiditas (L). karena masing – masing probabilitas bernilai kurang dari 0.05 dan 0.10 hal ini menunjukkan model fixed effect jauh lebih baik digunakan daripada model common effect. Karena model fixed effect lebih baik digunakan, maka harus dilanjutkan dengan pengujian model random effect (RE).

c) Pendekatan model Random Effect atau Model Efek Acak

Berbeda dengan model efek tetap, efek spesifik masing-masing individu adalah diperlakukan sebagai bagian dari komponen kesalahan acak yang tidak berkorelasi dengan mengamati variable penjelas, model seperti ini disebut model efek acak (RE) model ini sering disebut juga komponen kesalahan (ECM). Dibawah ini akan dibahas tentang hasil observasi penelitian menggunakan pendekatan RE ini:

Gambar table: 5. Hasil dari pengujian Random effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.042631	1.932621	0.539491	0.5911
R?	23.82592	17.32754	1.375032	0.1730
INF?	-0.17616	0.079408	-2.21842	0.0294
CDS?	0.010741	0.004935	2.176307	0.0325
KURS?	-0.000451	0.000226	1.992896	0.0497
IHSG?	0.000499	0.000559	0.89213	0.3750
N?	0.065008	0.03168	2.052008	0.0435
P?	-1.020903	0.437769	2.332059	0.0222
L?	0.669407	0.292999	2.284675	0.0250

Sumber data Lampiran 5

Hasil observasi menggunakan pendekatan fixed effect terlihat bahwa yang mampu mempengaruhi Yield Spread ada 6 variabel yaitu variabel inflasi (inf), credit default swap (CDS), kurs (kurs), maturitas (n), profitabilitas (P) dan likuiditas (L). karena masing – masing probabilitas bernilai kurang dari 0.05 dan 0.10 hal ini menunjukkan model Random effect sama dengan model fixed effect. Untuk mengetahui observasi ini tepat menggunakan model FE atau RE maka harus diuji dengan menggunakan pengujian Chow-test dan uji Hausman test.

d) Pengujian common effect vs fixed effect (Chow- test)

Pengujian yang pertama kali harus dilakukan adalah uji Chow test pengujian ini dilakukan untuk menentukan model mana yang lebih baik dipilih. Berikut adalah hasil dari pengujian Chow.

Gambar table: 6. Hasil dari pengujian Chow-test

Redundant Fixed Effects Tests
 Pool: PERUSAHAAN
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.4377	(10,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	70.29373	10	0.0000

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.395447	2.662472	0.524117	0.6017
R?	22.62763	24.12731	0.937843	0.3512
INF?	-0.176709	0.110639	1.597171	0.1142
CDS?	0.01075	0.006873	1.56406	0.1218
KURS?	-0.000433	0.000315	1.372396	0.1738
IHSG?	0.000435	0.000777	0.559412	0.5775
N?	0.047642	0.0399	1.194039	0.2360
P?	-1.594362	0.530486	3.005475	0.0036

Comment [EWB2]: lihat di atas penjelasan tabel dan tabel, perbaiki bentuk tabelnya agar lebih bagus

L?	0.708554	0.299802	2.363408	0.0206
----	----------	----------	----------	--------

Sumber data Lampiran 6

Dari hasil chow test didapatkan nilai probabilitas 0.000 artinya lebih kecil dari 0.05. pada pengujian ini, bisa menggunakan fixed effect, akan tetapi hasil regresinya jauh berbeda dengan hasil regresi FE maka akan dilanjutkan menggunakan uji hausman test.

e) Pengujian Hausman test

Pengujian berikutnya adalah uji random effect vs fixed effect atau uji hausman test. Apabila pada pengujian hausman test H_0 diterima maka pengujian selesai sampai disini. Berikut adalah hasil dari pengujian Hausman test:

Gambar table: 7. Hasil dari pengujian Hausman test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PERUSAHAAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

Cross-section random		0	8	1.0000
----------------------	--	---	---	--------

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.	$H_0 = \text{sign} > 0,05$	uji hausman
R?	24.02297	23.82592	0.082018	0.4914	lebih besar	diterima
INF?	-0.17608	-0.17616	0	0.7712	lebih besar	diterima
CDS?	0.010746	0.010741	0	0.9402	lebih besar	diterima
KURS?	-0.00045	-0.00045	0	0.3588	lebih besar	diterima
IHSG?	0.000509	0.000499	0	0.5206	lebih besar	diterima
N?	0.067757	0.065008	0.000027	0.5945	lebih besar	diterima
P?	-0.93555	-1.0209	0.007023	0.3084	lebih besar	diterima
L?	0.654141	0.669407	0.008771	0.8705	lebih besar	diterima

Sumber data Lampiran 7

Dari hasil hausman test didapatkan nilai probabilitas 1.000 artinya lebih besar dari 0.05. pada pengujian ini, H0 diterima berarti observasi ini menggunakan pendekatan RE karena uji hausman test cocok pada observasi ini. Dari hasil observasi di atas dijelaskan bahwa masing-masing variabel tersebut lebih cocok menggunakan uji hausman test ini berarti untuk menganalisa penelitian ini akan menggunakan model *random effect*.

E. Analisis Data Metode yang digunakan

Dalam menentukan metode pendekatan mana yang lebih baik digunakan di dalam penelitian ini dengan cara melakukan pengujian. Peneliti telah melakukan pengujian menggunakan uji *chow-test* dan hausman test yang telah dibahas pada sub-bab di atas. Dari hasil pengujian tersebut, penelitian ini lebih cocok menggunakan pendekatan *random effect*. Dari hasil pengujian tersebut, diperuntukkan untuk tahap menganalisa data. Berikut adalah hasil observasi *random effect* pada pengujian hausman test:

Gambar table: 8. Hasil dari uji random effect di pengujian Hausman test

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.985523	1.921825	0.512806	0.6097
R?	24.02297	17.32990	1.386215	0.1701
INF?	-0.176075	0.079409	-2.217333	0.0299
CDS?	0.010746	0.004936	2.177156	0.0329
KURS?	-0.000454	0.000226	-2.004896	0.0489
IHSG?	0.000509	0.000559	0.910426	0.3658
N?	0.067757	0.032098	2.110919	0.0384
P?	-0.935548	0.445718	-2.098969	0.0395
L?	0.654141	0.307602	2.126580	0.0370

Sumber data Lampiran 7

a) Pembahasan Variabel Suku Bunga (R)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas menunjukkan variabel suku bunga tidak signifikan, hal ini disebutkan variabel independen suku bunga (R) memiliki nilai Probabilitas 0,1701 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini tidak mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel R lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini tidak berhasil membuktikan bahwa variabel suku bunga bank Indonesia mempengaruhi variabel yield spread artinya H_0 ditolak. Hasil ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Nur Fauziah dan Adistien Fatma Setyarini dan Lusi Kusumawati, 2003 juga melakukan pengujian terhadap nilai pari obligasi yang diterbitkan besar kecilnya dari asset emiten obligasi, pada penelitian tersebut menghasilkan semua variabel tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya yield premium obligasi. Hal ini bisa ditarik kesimpulan apabila investor lebih memiliki keuntungan apabila menginvestasikan dananya di pasar obligasi yang lebih berfluktuatif daripada menyimpan uangnya di bank dengan bunga yang sifatnya *fixed*. Sehingga pada pengujian ini, variabel suku bunga tidak mempengaruhi yield spread.

b) Pembahasan Variabel Inflasi (Inf)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas menunjukkan bahwa variabel independen inflasi (inf) signifikan hal ini disebutkan bahwa variabel inflasi memiliki nilai Probabilitas 0,0299 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel inf lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel inflasi mempengaruhi variabel yield spread, kenaikan inflasi ini beresiko ke obligasi karena apabila inflasi terus naik maka daya tarik investor untuk berutang itu akan rendah sehingga jika hal ini tidak ada perubahan, beresiko perusahaan akan mengalami krisis operasional karena kehilangan kepercayaan investor. Jika tidak ada investor ke perusahaan maka perusahaan akan kehilangan kendali dalam pemasukan modal sehingga beresiko di perusahaan pada nantinya bahkan bisa berakibat mengalami kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka

Comment [EWB3]: sebutkan signifikan atau tidak

perusahaan juga akan kehilangan cara untuk membayar kewajibannya. Meskipun inflasi signifikan mempengaruhi yield spread namun nilai koefisien dari variabel inflasi negative yaitu sebesar $-0,176075$ maknanya adalah apabila inflasi naik maka daya beli masyarakat terhadap obligasi rendah. Nilai koefisien ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidya 2010 dan Sam'ani (2009) hal ini dimungkinkan karena tingkat inflasi selama periode penelitian cenderung fluktuatif sehingga mampu menurunkan daya beli masyarakat. Kemungkinan yang lain, apabila inflasi tinggi maka lebih menarik berinvestasi di sekuritas asing daripada pasar obligasi.

c) Pembahasan Variabel Credit Default Swap (CDS)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas menunjukkan bahwa variabel independen CDS signifikan hal ini disebutkan variabel independen CDS memiliki nilai Probabilitas 0,0329 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel inf lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel CDS mampu mempengaruhi yield spread obligasi. Artinya, apabila dilihat dari jangka panjangnya, kenaikan CDS berarti menanggung resiko yang lebih tinggi. Sehingga apabila tingkat CDS tinggi sebenarnya perusahaan memiliki resiko *default risk* lebih besar. Dalam pernyataan dan hasil observasi ini menunjukkan bahwa H_0 peneliti diterima. Sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan beberapa peneliti yaitu: Terdapat hubungan teoritis antara CDS dan yield spread obligasi (Hull et al, 2014). Semakin tinggi CDS maka tingkat default suatu Negara akan semakin tinggi sehingga menyebabkan yield obligasi meningkat. Yield obligasi meningkat disebabkan oleh *yield spread* yang melebar. Dalam pernyataan ini hipotesis awal peneliti diterima bahwa secara signifikan variabel CDS mempengaruhi *yield spread* dan bernilai positif. Suryana Hendrawan, (2014) menyimpulkan bahwa CDS memberikan pengaruh positif terhadap yield spread korporat. Kumar (2012) melakukan penelitian mengenai faktor – faktor makro ekonomi yang mempengaruhi yield spread obligasi pemerintah Indonesia dan korporasi. Ia menyimpulkan bahwa CDS merupakan faktor utama dalam mempengaruhi yield spread untuk obligasi.

d) Pembahasan Variabel Kurs

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas bahwa variabel independen Kurs signifikan mempengaruhi yield spread hal ini disebutkan variabel independen kurs memiliki nilai Probabilitas 0,0489 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel inf lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel kurs mampu mempengaruhi yield spread obligasi. apabila dilihat dari jangka panjangnya, berarti menanggung resiko yang lebih tinggi. Perlu diingat apabila kurs ini memiliki pengaruh positif yang tegak lurus dengan suku bunga dan inflasi. Yang sama artinya apabila inflasi tinggi, maka suku bunga dan kurs tinggi sehingga menciptakan minat daya beli investor ke obligasi rendah. Apabila perusahaan tidak ada investor, perusahaan akan beresiko dalam mengelola operasionalnya sehingga akan mengakibatkan kebangkrutan. Jika perusahaan beresiko bangkrut itu sudah jelas bahwa perusahaan beresiko gagal bayar yang tinggi. Meskipun kurs signifikan mempengaruhi yield spread namun nilai koefisien dari variabel kurs negative hal ini sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra Dewi Kurniasari, 2013 yang artinya semakin tinggi nilai rupiah terhadap US Dollar akan berdampak di penurunan yield obligasi Anang Aulia Rahman, 2012 juga menyimpulkan bahwa dimana jika kurs semakin naik maka yield obligasi akan semakin rendah.

e) Pembahasan Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas bahwa variabel independen IHSG signifikan mempengaruhi yield spread hal ini disebutkan variabel independen IHSG memiliki nilai Probabilitas 0,3658 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini tidak mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel IHSG lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini tidak berhasil

membuktikan bahwa variabel IHSG tidak mempengaruhi variabel yield spread artinya H_0 ditolak. Hasil ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Padomuan Sihombing, Hermanto Siregar, Adler H. Manurung, Perdana W Santosa, 2018 dengan yield spread ini diakibatkan karena IHSG lebih berhubungan dengan pasar saham.

f) Pembahasan Variabel Indeks maturitas (N)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas bahwa variabel independen Maturitas signifikan mempengaruhi yield spread hal ini disebutkan variabel independen maturitas (N) memiliki nilai Probabilitas 0,0384 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai probabilitas variabel maturitas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel maturitas mampu mempengaruhi yield spread obligasi. Yang artinya variabel maturitas berarti menanggung resiko yang lebih tinggi. Apabila semakin panjang masa jatuh tempo obligasi maka obligasi tersebut beresiko akan gagal bayar karena perusahaan tidak akan sanggup memprediksi resiko yang akan dihadapi di jangka pendeknya seperti kebakaran, bencana alam, kerugian tiba-tiba dalam jangka pendek. Maturitas signifikan mempengaruhi yield spread dan memberikan nilai koefisien nilai positif dari variabel hal ini sama halnya dengan penelitian REsti Astuti, 2015 menyimpulkan bahwa variabel *maturity* mempengaruhi secara signifikan terhadap *credit spread* untuk beberapa kombinasi model. Lestari, Eka (2013) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Resiko Likuiditas Terhadap

Yield Spread Obligasi” menyimpulkan bahwa nilai dari *maturity* berpengaruh signifikan terhadap *yield spread* obligasi.

8. Pembahasan Variabel Profitabilitas (P)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas bahwa variabel independen Profitabilitas signifikan mempengaruhi *yield spread* hal ini disebutkan variabel independen profitabilitas (P) memiliki nilai Probabilitas 0,0395 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi *yield spread* dikarenakan nilai probabilitas variabel profitabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel profitabilitas mampu mempengaruhi *yield spread* obligasi. Yang artinya variabel profitabilitas juga menanggung resiko yang lebih tinggi. Profitabilitas itu sangat penting bagi perusahaan, dalam jangka panjang karena nilai profitabilitas berperan dalam perusahaannya baik itu untuk keperluan modal perusahaan agar perusahaan masih bisa tetap beroperasi bahkan baik itu dari segi memenuhi kewajibannya. Jika perusahaan tidak menghasilkan profit bahkan secara jangka panjang, kemudian bagaimana perusahaan bisa beroperasi tanpa adanya profit, dan bagaimana perusahaan bisa membayar kewajibannya tanpa profit. Profitabilitas signifikan mempengaruhi *yield spread* dan memberikan nilai koefisien nilai negative dari variabel hal ini sama halnya seperti hasil penelitian yang mengungkapkan variabel yang digunakan untuk menghitung *income* dari sebuah perusahaan untuk melihat *spread* dalam sebuah *credit* yaitu *maturity*, *durasi*, *leverage*, dan *equity violating* hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa *accounting transparency* ini berpengaruh negatif terhadap *yield spread* obligasi (Yu, 2005). Penelitian lain menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *imbal hasil* dari obligasi (Rahayu, dkk. 2013). Profitabilitas ini menunjukkan pengaruh negative yang signifikan terhadap *yield spread* obligasi karena peningkatan ROE akan berdampak menurunkan *yield spread* obligasi karena apabila perusahaan memiliki ROE yang besar maka besar kemungkinan Perusahaan tersebut memiliki potensi laba bersih yang besar sehingga mampu untuk memenuhi segala kewajibannya hal ini akan memberikan dampak *yield spread* mengecil. (Jacob dkk, 2011).

9. Pembahasan Variabel Likuiditas (L)

Hasil pendekatan *random effect pada* pengujian hausman test di atas bahwa variabel independen likuiditas signifikan mempengaruhi yield spread hal ini disebutkan variabel independen Likuiditas (L) memiliki nilai Probabilitas 0,0370 yang artinya hasil tersebut menunjukkan variabel ini mempengaruhi yield spread dikarenakan nilai likuiditas variabel likuiditas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan $\alpha = 0,1$. Berdasarkan hal tersebut maka pada pengujian ini berhasil membuktikan bahwa variabel likuiditas mampu mempengaruhi yield spread obligasi. Yang artinya sama halnya dengan profitabilitas variabel likuiditas ini berarti menanggung resiko yang lebih tinggi. Likuiditas itu sangat penting bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, jika dalam jangka pendeknya/ kewajiban lancar saja perusahaan tidak bisa likuid bagaimana perusahaan bisa membayar kewajiban jangka panjangnya, ini yang akan menimbulkan resiko gagal bayar. Nilai dari koefisien likuiditas ini menunjukkan nilai positif yang artinya apabila tingkat likuiditas rendah maka obligasi semakin beresiko. Dan apabila likuiditas tinggi artinya obligasi tidak beresiko. Hal ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh (Lestari, Eka 2013) jika likuiditas di sebuah perusahaan meningkat maka yield obligasi akan menurun maka yield spread akan menyempit.

G. Interpretasi dan Koefisien Determinasi (R^2) beserta uji simultan

Dari pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti ini cocok menggunakan uji Hausman test sehingga peneliti dalam melakukan interpretasi akan menafsir pengujian hausman test dengan pendekatan *random effect*. Berikut adalah bentuk tafsiran dari pengujian ini:

$$YSOK_BBTN = C(10) + C(1) + C(2)*R_BBTN + C(3)*INF_BBTN + C(4)*CDS_BBTN + C(5)*KURS_BBTN + C(6)*IHSG_BBTN + C(7)*N_BBTN + C(8)*P_BBTN + C(9)*L_BBTN$$

$$YSOK_ADHI = C(11) + C(1) + C(2)*R_ADHI + C(3)*INF_ADHI + C(4)*CDS_ADHI + C(5)*KURS_ADHI + C(6)*IHSG_ADHI + C(7)*N_ADHI + C(8)*P_ADHI + C(9)*L_ADHI$$

$$YSOK_ASDF = C(12) + C(1) + C(2)*R_ASDF + C(3)*INF_ASDF + C(4)*CDS_ASDF + C(5)*KURS_ASDF + C(6)*IHSG_ASDF + C(7)*N_ASDF + C(8)*P_ASDF + C(9)*L_ASDF$$

$$YSOK_ADMf = C(13) + C(1) + C(2)*R_ADMf + C(3)*INF_ADMf + C(4)*CDS_ADMf + C(5)*KURS_ADMf + C(6)*IHSG_ADMf + C(7)*N_ADMf + C(8)*P_ADMf + C(9)*L_ADMf$$

$$YSOK_PPLN = C(14) + C(1) + C(2)*R_PPLN + C(3)*INF_PPLN + C(4)*CDS_PPLN + C(5)*KURS_PPLN + C(6)*IHSG_PPLN + C(7)*N_PPLN + C(8)*P_PPLN + C(9)*L_PPLN$$

$$YSOK_BNGA = C(15) + C(1) + C(2)*R_BNGA + C(3)*INF_BNGA + C(4)*CDS_BNGA + C(5)*KURS_BNGA + C(6)*IHSG_BNGA + C(7)*N_BNGA + C(8)*P_BNGA + C(9)*L_BNGA$$

$$YSOK_BNII = C(16) + C(1) + C(2)*R_BNII + C(3)*INF_BNII + C(4)*CDS_BNII + C(5)*KURS_BNII + C(6)*IHSG_BNII + C(7)*N_BNII + C(8)*P_BNII + C(9)*L_BNII$$

$$YSOK_BEXI = C(17) + C(1) + C(2)*R_BEXI + C(3)*INF_BEXI + C(4)*CDS_BEXI + C(5)*KURS_BEXI + C(6)*IHSG_BEXI + C(7)*N_BEXI + C(8)*P_BEXI + C(9)*L_BEXI$$

$$YSOK_IMFI = C(18) + C(1) + C(2)*R_IMFI + C(3)*INF_IMFI + C(4)*CDS_IMFI + C(5)*KURS_IMFI + C(6)*IHSG_IMFI + C(7)*N_IMFI + C(8)*P_IMFI + C(9)*L_IMFI$$

$$YSOK_BTPN = C(19) + C(1) + C(2)*R_BTPN + C(3)*INF_BTPN + C(4)*CDS_BTPN + C(5)*KURS_BTPN + C(6)*IHSG_BTPN + C(7)*N_BTPN + C(8)*P_BTPN + C(9)*L_BTPN$$

$$YSOK_PPGD = C(20) + C(1) + C(2)*R_PPGD + C(3)*INF_PPGD + C(4)*CDS_PPGD + C(5)*KURS_PPGD + C(6)*IHSG_PPGD + C(7)*N_PPGD + C(8)*P_PPGD + C(9)*L_PPGD$$

Uji koefisien determinasi untuk melihat secara simultan atau seberapa besar pengaruh perubahan variabel-variabel bebas (variabel independen) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikatnya (variabel dependen). Uji ini melihat koefisien yang diperoleh dari R^2 persamaan yang diestimasi. Nilai Adjusted R-Square pada hasil uji Hausman yaitu sebesar 0,680658 bisa dilihat ke dalam berikut:

Gambar table: 9. Hasil dari random effect pada pengujian Hausman test

R-squared	0.680658	Mean dependent var	0.901924
Adjusted R-squared	0.597352	S.D. dependent var	1.043532
S.E. of regression	0.662168	Akaike info criterion	2.201994
Sum squared resid	30.25423	Schwarz criterion	2.736874
Log likelihood	-77.88775	Hannan-Quinn criter.	2.417484
F-statistic	8.170529	Durbin-Watson stat	1.908559
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber data Lampiran 7

Pada nilai R squared semua variabel yang telah di observasi menggunakan pengujian Hausman test, secara bersama-sama semua variabel ini mempengaruhi yield spread obligasi

korporasi sebesar 68% dan simultan positif. Sehingga, Persamaan regresi pada pendekatan *random effect* ini adalah:

$$\text{YSOK} = 23,825592(\text{R}) - 0,176160(\text{INF}) + 0,010741(\text{CDS}) - 0,000451(\text{KURS}) + 0,000499(\text{IHSG}) + 0,065008(\text{N}) - 1,020903(\text{P}) + 0,669407(\text{L})$$

Dengan substitusi koefisien per masing – masing cross section seperti berikut:

$$\begin{aligned} \text{YSOK_BBTN} = & 0.935697138258 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_BBTN} - 0.176160332232 * \text{INF_BBTN} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_BBTN} - 0.000451056630971 * \text{KURS_BBTN} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_BBTN} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_BBTN} - 1.02090339629 * \text{P_BBTN} + 0.669407164335 * \text{L_BBTN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_ADHI} = & 0.978024985169 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_ADHI} - 0.176160332232 * \text{INF_ADHI} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_ADHI} - 0.000451056630971 * \text{KURS_ADHI} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_ADHI} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_ADHI} - 1.02090339629 * \text{P_ADHI} + 0.669407164335 * \text{L_ADHI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_ASDF} = & -0.717780294903 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_ASDF} - 0.176160332232 * \text{INF_ASDF} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_ASDF} - 0.000451056630971 * \text{KURS_ASDF} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_ASDF} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_ASDF} - 1.02090339629 * \text{P_ASDF} + 0.669407164335 * \text{L_ASDF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_ADMF} = & -0.319171327659 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_ADMF} - 0.176160332232 * \text{INF_ADMF} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_ADMF} - 0.000451056630971 * \text{KURS_ADMF} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_ADMF} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_ADMF} - 1.02090339629 * \text{P_ADMF} + 0.669407164335 * \text{L_ADMF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_PPLN} = & 0.174673390333 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_PPLN} - 0.176160332232 * \text{INF_PPLN} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_PPLN} - 0.000451056630971 * \text{KURS_PPLN} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_PPLN} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_PPLN} - 1.02090339629 * \text{P_PPLN} + 0.669407164335 * \text{L_PPLN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_BNGA} = & -0.290118712956 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_BNGA} - 0.176160332232 * \text{INF_BNGA} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_BNGA} - 0.000451056630971 * \text{KURS_BNGA} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_BNGA} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_BNGA} - 1.02090339629 * \text{P_BNGA} + 0.669407164335 * \text{L_BNGA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_BNII} = & 0.0918785765117 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_BNII} - 0.176160332232 * \text{INF_BNII} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_BNII} - 0.000451056630971 * \text{KURS_BNII} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_BNII} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_BNII} - 1.02090339629 * \text{P_BNII} + 0.669407164335 * \text{L_BNII} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_BEXI} = & -0.774654282632 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_BEXI} - 0.176160332232 * \text{INF_BEXI} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_BEXI} - 0.000451056630971 * \text{KURS_BEXI} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_BEXI} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_BEXI} - 1.02090339629 * \text{P_BEXI} + 0.669407164335 * \text{L_BEXI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_IMFI} = & -0.495091920963 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_IMFI} - 0.176160332232 * \text{INF_IMFI} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_IMFI} - 0.000451056630971 * \text{KURS_IMFI} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_IMFI} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_IMFI} - 1.02090339629 * \text{P_IMFI} + 0.669407164335 * \text{L_IMFI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_BTPN} = & -0.253838103837 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_BTPN} - 0.176160332232 * \text{INF_BTPN} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_BTPN} - 0.000451056630971 * \text{KURS_BTPN} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_BTPN} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_BTPN} - 1.02090339629 * \text{P_BTPN} + 0.669407164335 * \text{L_BTPN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{YSOK_PPGD} = & 0.670380552679 + 1.04263087945 + 23.825921976 * \text{R_PPGD} - 0.176160332232 * \text{INF_PPGD} + \\ & 0.0107406470598 * \text{CDS_PPGD} - 0.000451056630971 * \text{KURS_PPGD} + 0.000498679303225 * \text{IHSG_PPGD} + \\ & 0.0650076595654 * \text{N_PPGD} - 1.02090339629 * \text{P_PPGD} + 0.669407164335 * \text{L_PPGD} \end{aligned}$$

