

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan objek penelitian yang mencakup perusahaan-perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen tersebut antara lain *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan objek penelitian yang akan diteliti, populasi perusahaan non keuangan yang memiliki obligasi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 adalah 61 perusahaan. Atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka diperoleh jumlah sampel dari penelitian selama periode 2013-2015 adalah sebanyak 22 sampel perusahaan yang masuk ke dalam kriteria sampel penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah disusun, hasil seleksi sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut

Tabel 4.1
Jumlah sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
Obligasi perusahaan non keuangan yang tercatat dan diperdagangkan selama tahun 2013-2015	61
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan teraudit lengkap selama periode 2013-2015	(14)
Perusahaan perdagangan obligasinya tidak aktif dan tidak tercatat pada <i>Indonesian Capital Market Electronic Library</i> selama periode 2013-2015	(25)
Perusahaan yang bertahan sebagai sampel	22
Jumlah sampel selama tahun 2013-2015 (22x3)	66
Jumlah data yang digunakan	66

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Periode sampel yang diambil yaitu tiga tahun berturut-turut sehingga jumlah total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 66 data. Terkadang, satu perusahaan mengeluarkan berbagai macam seri obligasi. Berbagai seri ini memiliki jenis kupon yang berbeda, seperti *floating rate*, *fixed rate*, atau *mixed rate*. Peneliti menggunakan obligasi dengan kupon *fixed rate* sebagai sampel.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, antara lain data perdagangan obligasi harian yang tercatat pada sistem perdagangan Bursa Efek Indonesia di *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICAMEL). Data-data yang digunakan dari data perdagangan obligasi, yaitu data tanggal jatuh tempo obligasi, nilai par obligasi, harga pasar obligasi, kupon obligasi, dan peringkat obligasi. Sementara itu, data yang terdapat dalam laporan

keuangan, yaitu total hutang, total ekuitas, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komisaris independen, dan jumlah komite audit perusahaan.

B. Pengujian Hipotesis

1. Hasil statistic deskriptif

Analisis statistic deskriptif diperlukan untuk memperoleh gambaran umum mengenai data penelitian. Hasil uji statistic deskriptif ini menampilkan karakteristik sampel yang digunakan untuk penelitian ini, yang meliputi jumlah sampel (n), nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata sampel (*mean*), dan standar deviasi untuk tiap variabel.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	66	,08	,13	,1008	,01097
KI	66	,14	,56	,3660	,07805
KA	66	,00	1,00	,9848	,12309
RATING	66	,00	1,00	,8485	,36130
DER	66	,53	5,66	2,1909	1,40692
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

a. Yield to Maturity (YTM)

Tabel diatas menggambarkan statistik deskriptif untuk variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat dari 22 obligasi perusahaan non keuangan yang diamati selama tiga tahun rata-rata memiliki *yield to maturity* sebesar 10.08%. *Yield to maturity* terkecil sebesar 8% dan terbesar yaitu 13%.

Standar deviasi sebesar 1.097% memperlihatkan hasil yang rendah dan menunjukkan tidak banyaknya kesenjangan yang cukup ekstrim. Berdasarkan tabel 4.2 dapat terlihat bahwa pada variabel YTM memiliki nilai minimum sebesar 8% yang terdapat pada obligasi ROTI01CN1 yang dikeluarkan oleh PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk dan nilai maksimum pada variabel YTM sebesar 13% yang terdapat pada obligasi MEDCO01CN1 yang dikeluarkan oleh PT. Medco Energi Internasional Tbk.

b. Good corporate governance

1) Komisaris Independen (KI)

Rata-rata dari Komisaris Independen sebesar 36,60% dan standar deviasinya 7,8%. Standar deviasi dari komisaris independen menunjukkan hasil yang rendah. Nilai tertinggi dari komisaris independen adalah 0,56 dan nilai terendahnya adalah 0,14. Nilai tertinggi dipegang oleh PT. SMART Tbk dan terendahnya oleh PT. Agung Podomoro Land Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen di PT. SMART Tbk lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lain, sedangkan jumlah komisaris independen di PT. Agung Podomoro Land paling sedikit di antara perusahaan-perusahaan lain yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

2) Komite Audit (KA)

Standar deviasi dari variabel komite audit, yaitu 0,12309 dan rata-rata dari komite audit, yaitu 0.9848. Komite Audit menggunakan variabel dummy sehingga nilai minimum dari variable ini, yaitu 0 dan nilai maksimumnya adalah 1. Dari nilai tersebut, dapat dilihat bahwa masih ada perusahaan yang tidak memiliki komite audit lebih dari tiga. Seharusnya, perusahaan tercatat memiliki komite audit lebih dari tiga untuk menjaga perusahaan dari ancaman *fraud*. Perusahaan yang tidak memiliki komite audit lebih dari tiga, yaitu PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.

c. Peringkat obligasi (RATING)

Dari sisi peringkat obligasi, rata-rata yang didapat dari hasil perhitungan, yaitu 0.8485 dari 66 data yang digunakan dengan standar deviasi 0.3613. Variabel peringkat obligasi menggunakan perhitungan dengan cara *dummy* sehingga nilai maksimum dari variabel ini, yaitu 1 dan nilai minimumnya adalah 0. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat obligasi dengan kategori *non-investment grade* yang diperdagangkan di pasar obligasi. Obligasi yang memiliki peringkat rendah adalah MEDCO01CN1 yang dikeluarkan oleh PT. Medco Energi Internasional Tbk. Hal ini sejalan dengan *yield to maturity* yang ditawarkan PT. Medco Energi Internasional Tbk. paling tinggi diantara yang lain.

d. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio memiliki mean sebesar 2,1909 dengan standar deviasi sebesar 1,406. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase ekuitas perusahaan yang didukung dengan pendanaan hutang. Hal ini mencerminkan bahwa semakin besar rasio ini, investor dapat merasa tidak aman dalam investasi pada obligasi yang diterbitkan oleh emiten.

Pada variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,53 yang terjadi pada PT. Bumi Serpong Damai Tbk dan nilai maksimum variabel DER sebesar 5,66 terjadi pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Sebelum menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar diperoleh keyakinan bahwa di dalam model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias. Kondisi ini akan terjadi jika asumsi klasik terpenuhi, yaitu multikolonieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Regresi berganda tidak efektif digunakan apabila antar variabel

mengandung multikolonieritas. Uji multikolonieritas dilakukan dengan menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebagai tolak ukur. Jika nilai *tolerance* <0,10 atau nilai VIF>10 mengindikasikan bahwa terjadi multikolonieritas.

Tabel 4.3
Hasil uji multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 KI	,922	1,084
KA	,910	1,099
RATING	,910	1,099
DER	,903	1,107

a. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Pada penelitian ini, uji multikolonieritas akan memperlihatkan apakah ada hubungan antara komisaris independen, komite audit, peringkat obligasi, dan debt to equity ratio.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, hasil uji pada nilai tolerance menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak ada variabel independen

yang memiliki nilai tolerance $< 0,10$. Hal tersebut mencerminkan tidak adanya korelasi antar variabel independen yang nilai lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang nilainya $VIF > 10$. Dari hasil di atas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas dalam penelitian ini sehingga tidak terjadi korelasi antara variabel komisaris independen, komite audit, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio*.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson (DW) sebagai tolak ukur. Jika $d_u < d < 4-d_u$, maka model regresi terbebas dari autokorelasi. Nilai d_u ditentukan oleh berapa banyak sampel dan variabel independen yang digunakan.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,420 ^a	,176	,122	,01028	2,064

a. Predictors: (Constant), DER, KI, KA, RATING

b. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

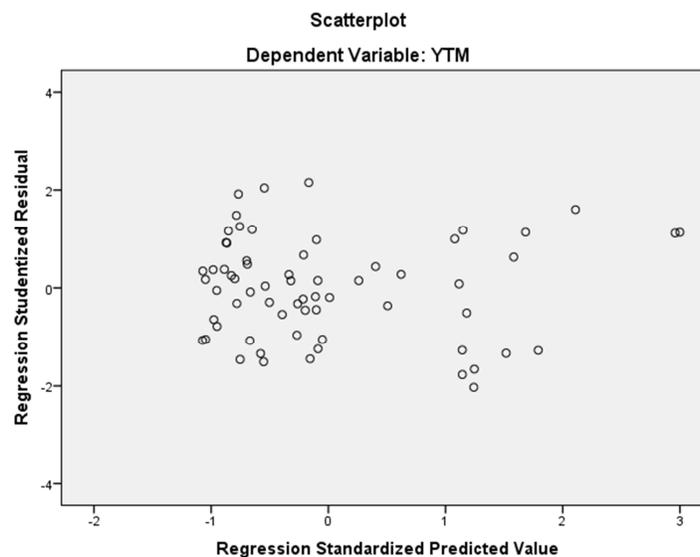
Pada penelitian ini, batas dL adalah 1,4578, sedangkan dU 1,7319. Nilai dL dan dU ini didapat dari tabel Durbin Watson (lampiran 8). Nilai 4-dU adalah 2,2681. Dari tabel 4.4, hasil Durbin Watson adalah 2,064. Nilai ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi ini karena nilai DW berada di antara 1,7319 dan 2,2681. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun negative dan tidak terdapat kesalahan data pada periode lalu yang mempengaruhi kesalahan data pada periode sekarang.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot sebagai tolak ukur dan uji glejser.

Gambar 4.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot



Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Dari gambar *scatterplot* diatas terlihat bahwa sebaran titik tidak membentuk suatu pola atau alur tertentu, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun, uji dengan *scatterplot* bersifat subjektif sehingga diperlukan uji lain. Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas menggunakan uji glejser.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,000	,007		-,018	,986
KI	,003	,009	,041	,323	,748
KA	,009	,006	,193	1,501	,139
RATING	-,003	,002	-,203	-1,578	,120
DER	,000	,001	,107	,829	,410

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

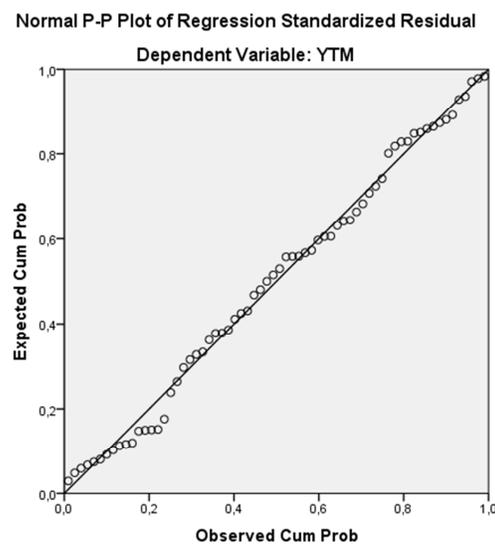
Tabel 4.5 merupakan uji heteroskedastisitas dengan uji glejser. Apabila nilai signifikansi uji glejser lebih besar dari 0,05 maka menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Berdasarkan tabel 4.5 tidak terjadi heterokedastisitas antar variabel komisaris independen, komite audit, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio*, karena secara keseluruhan dari keempat variabel tersebut nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Ini berarti data yang digunakan pada penelitian ini layak dan baik untuk diteliti.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi dengan normal atau tidak. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan analisis *normal probability plot* dan analisis statistic *One Sample Kolmogorov-Sminorv* (Uji K-S). Uji normal probability plot dapat dilihat dari penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel independen.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas dengan Normal P-Plot



Grafik normal probability plot pada gambar 4.2 di atas menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini terlihat dari penyebaran data di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian tidak terjadi gangguan normalitas. Untuk mendukung dan meyakinkan hasil uji normalitas grafik, maka dilengkapi dengan uji statistik.

Tabel 4.6
Hasil Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,00995724
Most Extreme Differences	Absolute	,083
	Positive	,083
	Negative	-,053
Test Statistic		,083
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tabel 4.6, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,200. Nilai tersebut di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) memperkuat hasil uji grafik *Normal P-Plot* yang menyatakan bahwa data terdistribusi dengan normal.

3. Hasil uji hipotesis

a. Analisis Regresi

Penggunaan dengan model analisis regresi linear bergandadigunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independennya, yaitu antara *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi. Alasan lainnya untuk mengetahui sejauh mana besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial.

Tabel 4.7
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,098	,013		7,453	,000
	KI	,009	,017	,064	,533	,596
	KA	,003	,011	,033	,268	,790
	RATING	-,009	,004	-,308	-2,527	,014
	DER	,002	,001	,273	2,235	,029

a. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.7, maka dapat dituliskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{YTM} = 0.098 + 0.009\text{KI} + 0.003\text{KA} - 0.009\text{RATING} + 0.002\text{DER}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa konstanta sebesar 0,098 menyatakan jika variabel independen dianggap konstan

maka besaran YTM yang harus ditanggung perusahaan akan naik sebesar 0,098.

Koefisien variabel komisaris independen sebesar 0,003 menyatakan bahwa setiap kenaikan komisaris independen sebesar 0,01 atau 1% akan meningkatkan YTM yang harus ditanggung perusahaan sebesar 0,009.

Koefisien variabel komite audit sebesar 0,003 menyatakan bahwa setiap kenaikan komite audit sebesar 0,01 atau 1% akan meningkatkan YTM yang harus ditanggung perusahaan sebesar 0,003.

Koefisien variabel peringkat obligasi sebesar 0,009 menyatakan bahwa setiap kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,01 atau 1% maka akan menurunkan YTM yang ditanggung perusahaan sebesar 0,009.

Koefisien variabel debt to equity ratio sebesar 0,002 menyatakan bahwa setiap kenaikan debt to equity ratio sebesar 0,01 atau 1% akan meningkatkan YTM yang harus ditanggung perusahaan sebesar 0,002.

b. Uji Secara Parsial (t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha=5\%$. Jika t hitung $>$ t tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya apabila t

hitung < t tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8
Uji Statistik t

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,098	,013		7,453	,000
	KI	,009	,017	,064	,533	,596
	KA	,003	,011	,033	,268	,790
	RATING	-,009	,004	-,308	-2,527	,014
	DER	,002	,001	,273	2,235	,029

a. Dependent Variable: YTM

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Yield to Maturity*

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 4.8, variabel komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi. Kesimpulan tersebut didapat dari t hitung komisaris independen lebih kecil daripada t tabelnya, yaitu 0,533. Hal tersebut juga terjadi pada komite audit yang t tabelnya sebesar 0,268. T hitung yang didapat dari tabel t adalah 1,998 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai dari t tabel kedua variabel tersebut lebih kecil dari t hitungnya. Dari nilai signifikannya juga dapat dilihat bahwa kedua variabel tersebut lebih dari 0,05. Variabel komisaris independen sebesar 0,596 dan variabel komite audit sebesar 0,790 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **hipotesis 1 ditolak**.

Dengan kata lain, *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

H2: Peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.8 pada variabel peringkat obligasi, dapat dilihat bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity obligasi*. Nilai t tabel yang diperoleh sebesar -2,527 menunjukkan bahwa t tabel lebih besar daripada t hitung. Hal ini diperkuat dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,014. Terdapat tanda minus (-) di dalam t tabel sehingga arah dari variabel ini negatif. Dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 2 diterima**. Dengan kata lain, peringkat obligasi berpengaruh negative terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

H3: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield to maturity*

Dari tabel 4.8, dapat dilihat bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai t tabel sebesar 2,235. Nilai t tabel yang lebih besar dari t hitung mencerminkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Hal ini juga didukung dengan hasil nilai signifikansi, yaitu 0,029 yang lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 3 diterima**. Dengan kata lain, *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan..

c. Uji Signifikan Simultan (F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,001	4	,000	3,267	,017 ^b
	Residual	,006	61	,000		
	Total	,008	65			

a. Dependent Variable: YTM

b. Predictors: (Constant), DER, KI, KA, RATING

Sumber: Data diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,017. Nilai tersebut berada di bawah 0,05. Untuk memperkuat hal tersebut, dapat juga dilihat dari F tabel. Nilai F tabel yang dihasilkan sebesar 3,267 lebih besar F hitungnya, yaitu 2,75 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,420 ^a	,176	,122	,01028

a. Predictors: (Constant), DER, KI, KA, RATING

b. Dependent Variable: YTM

Berdasarkan tabel 4.10, nilai koefisien determinasi yang dihasilkan adalah 0,122. Dapat dikatakan bahwa *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio* mempengaruhi *yield to maturity obligasi* perusahaan non keuangan sebesar 12,2%, sedangkan sisanya 87,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Yield to Maturity Obligasi*

Dari perhitungan sebelumnya, diperoleh nilai signifikansi variabel komisaris independen sebesar 0,596 dan komite audit sebesar 0,790. Nilai tersebut lebih besar 0,05 sehingga **hipotesis 1 ditolak**. Maka dari itu, *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity obligasi*.

Hal ini bertentangan dengan teori agensi karena seharusnya keberadaan dewan komisaris independen menciptakan kondisi dimana perusahaan harus memberikan informasi yang lebih baik sebagai wujud pertanggungjawaban kepada *stakeholder*, khususnya para investor. Mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel memiliki dewan komisaris

independen, namun tidak dijelaskan latar belakang pendidikan dari dewan komisaris independennya sehingga diragukan apakah komisaris independen yang dipilih merupakan orang yang kompeten dalam bidangnya. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya gelar pendidikan dewan komisaris independen yang dicantumkan dalam catatan atas laporan keuangan maupun laporan tahunannya. Beberapa perusahaan sampel yang tidak mencantumkan gelar pendidikan dari dewan komisarisnya, yaitu PT. Fast Food Indonesia, PT. Japfa Comfeed, dan PT. Tunas Baru Lampung. Peran dan tujuan dibentuknya komisaris independen, yaitu memberikan perlindungan terhadap *stakeholder*, khususnya pemegang saham, namun karena inkompetensi dari dewan komisaris serta komisaris independennya, peran dan tujuan dari komisaris independen tidak tercapai.

Berbeda dengan komisaris independen, ketidakefektifan komite audit diduga karena frekuensi rapat perusahaan dan tingkat kehadiran anggota di rapat tersebut. Rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini mengadakan rapat empat kali dalam setahun dengan tingkat kehadiran sekitar 60-70%. Pada dasarnya, komite audit bertugas menelaah kebijakan akuntansi, menilai pengendalian internal dan sistem pelaporan eksternal, serta kepatuhan terhadap peraturan, maka dari itu peran komite audit, yaitu membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas dan integritas laporan keuangan. Hal ini memberikan efek negatif pada integritas dan kredibilitas

dari laporan keuangan perusahaan. Jika rapat komite audit jarang dilakukan dan tingkat kehadiran di rapat tersebut tidak mencapai 100%, monitoring yang dilakukan oleh komite audit tidak berjalan sesuai dengan yang diharapkan dan akan ada banyak kesempatan untuk memanipulasi laporan keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnurhadi dan Dwi Yanti (2012) yang menyatakan bahwa komite audit dan ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi serta Hapsari (2013) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

2. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Dari perhitungan regresi sebelumnya, hasil signifikansi sebesar 0,014 menunjukkan bahwa **hipotesis 2 diterima** dan peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity* perusahaan non keuangan. Pengaruh negatif ini mencerminkan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi, maka risiko gagal bayar perusahaan akan menurun, sehingga perusahaan akan menawarkan *yield* yang rendah karena terhindarnya perusahaan dari risiko tersebut. Hal ini diperkuat dengan pernyataan Ratih (2006) bahwa obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang berisiko sehingga perusahaan dengan obligasi peringkat rendah harus menawarkan YTM lebih tinggi untuk

mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Jewel dan Livingston (2000) menyatakan bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik. Jika peringkat obligasi meningkat, maka *yield* akan turun. Sebaliknya, jika peringkat obligasi turun, maka *yield* akan meningkat. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa obligasi yang memiliki peringkat tinggi akan memberikan risiko gagal bayar yang lebih kecil sehingga berdampak pada penurunan *yield* obligasi. Perusahaan sampel yang memiliki rating rendah dengan *yield* yang tinggi adalah PT. Medco Energi International dengan *rating* pada kategori *non investment grade* dan *yield to maturity* tertinggi di antara sampel lainnya, yaitu sebesar 12,61%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abudanti (2015), Anggraini (2013), Purnamawati (2013), Isnurhadi (2012), serta Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan. Tetapi, tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarsih (2013) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hasil signifikansi dari regresi yang telah dilakukan pada variabel *debt to equity ratio* adalah sebesar 0,029. Nilai ini lebih kecil dari 0,05

sehingga **hipotesis 3 diterima**. Maka dari itu, *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan.

Debt to equity ratio memberikan petunjuk tentang seberapa besar perusahaan memberikan perlindungan terhadap pinjamannya. Penggunaan hutang yang terlalu besar akan mempertinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan hutang karena kewajibannya untuk membayar angsuran pinjaman dan bunga tetap. Dengan demikian, semakin tinggi hutang, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mengembalikan pinjaman kepada pemegang obligasi. Hal ini diperkuat dengan adanya pendapat yang sama dari Indra (2006) bahwa semakin besar *debt to equity ratio* akan mengakibatkan risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi. Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan risiko *default* yang tinggi pula di masa yang akan datang sehingga berdampak pada meningkatnya *yield to maturity* obligasi perusahaan non keuangan. Penelitian ini konsisten dengan teori signal yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan prospek masa depan yang baik akan menawarkan *yield* yang rendah.

Perusahaan sampel dengan *debt to equity* cukup besar, yaitu 5.0724 adalah PT. Fast Food Indonesia dengan menawarkan *yield to maturity* sebesar 12,53%.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marsella (2013) dan Hapsari (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2013) dan Purnamawati (2013) yang menemukan hasil bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada *yield* obligasi.