

**RISIKO LIKUIDITAS, RISIKO KREDIT, DAN
YIELD SPREAD PADA OBLIGASI
PERUSAHAAN DI INDONESIA
PERIODE 2007-2010**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

DINAR YULIANI
NIM 12010114120018

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dinar Yuliani
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120018
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : RISIKO LIKUIDITAS, RISIKO KREDIT DAN
YIELD SPREAD PADA OBLIGASI
PERUSAHAAN DI INDONESIA PERIODE 2007-
2010
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 11 Juli 2018

Dosen Pembimbing

(Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.)

NIP 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dinar Yuliani
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120018
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **RISIKO LIKUIDITAS, RISIKO KREDIT DAN
YIELD SPREAD PADA OBLIGASI
PERUSAHAAN DI INDONESIA PERIODE
2007-2010**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juli 2018

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Astiwi Indriani, S.E., MM (.....)
3. Shoimatul Fitria, S.E., MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dinar Yuliani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Risiko Likuiditas, Risiko Kredit dan *Yield Spread* pada Obligasi Perusahaan di Indonesia Periode 2007-2010, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan perbuatan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak disengaja, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Juli 2018
Yang membuat pernyataan,

(Dinar Yuliani)
NIM 12010114120018

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai dari sesuatu urusan, tetaplah bekerja keras untuk urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al-Insyirah : 5-8)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Bapak, Ibu dan keluarga tercinta.

ABSTRACT

This study aims to examine the liquidity risk and credit risk on yield spread in the Indonesian corporate bond in the onset of crisis and after crisis. This study is divided into three period, there are 2007-2010, pre-crisis (2007-2008), and post-crisis (2009-2010).

Liquidity risk is measured by maturity, turnover, cash over asset. Credit risk is measured by coupon, rating, and leverage. This study also has another purpose to see the impact of financial institution as the dummy variable on yield spread at each period. This study uses panel data regression with OLS (Ordinary Least Square) at each crisis period.

The result from the panel data regression on the 2007-2010 period there are two variables that have positive significant effect on yield spread that is coupon and rating, while the other variables being insignificant. The results from the panel data regression at the pre-crisis found that cash over asset and coupon have positive significant effect on yield spread and leverage has negative significant effect on yield spread. The results from the panel data regression at the post-crisis found that maturity, cash over asset, coupon, and rating have positive significant effect on yield spread.

Keywords: Liquidity risk, credit risk, yield spread, crisis.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko likuiditas dan risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada saat sebelum dan sesudah krisis *subprime*. Penelitian ini terbagi ke dalam tiga periode yaitu periode 2007-2010, periode sebelum krisis (2007-2008), dan periode sesudah krisis (2009-2010).

Risiko likuiditas diukur menggunakan *maturity*, *turnover*, dan *cash over asset*. Risiko kredit diukur menggunakan kupon, rating, dan *leverage*. Penelitian ini juga bertujuan untuk melihat pengaruh lembaga keuangan sebagai variabel *dummy* terhadap *yield spread* pada masing-masing periode. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) pada masing-masing periode.

Hasil yang diperoleh dari hasil regresi data panel pada periode 2007-2010 terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield spread* yaitu kupon dan rating, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Hasil yang diperoleh dari hasil regresi data panel pada periode sebelum krisis yaitu *cash over asset* dan kupon memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *yield spread* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *yield spread*. Hasil yang diperoleh dari hasil regresi data panel pada periode sesudah krisis yaitu *maturity*, *cash over asset*, kupon, dan rating berpengaruh positif signifikan terhadap *yield spread*.

Kata kunci: Risiko likuiditas, risiko kredit, *yield spread*, krisis.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil'alamin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat, nikmat, karunia, serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Risiko Likuiditas, Risiko Kredit, dan *Yield Spread* pada Obligasi Perusahaan di Indonesia Periode 2007-2010". Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Departemen Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak terlepas dari do'a, dukungan, bimbingan, motivasi, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.M. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Departemen Manajemen FEB Undip serta selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, bimbingan, saran, serta telah meluangkan waktunya sehingga, penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Drs. H. Mustafa Kamal, M.M. dan I Made Bayu Dirgantara, S.E, M.M. selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan, dukungan, dan ilmu selama masa perkuliahan.

4. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar serta Staff FEB Undip yang telah memberikan ilmu, motivasi, dan wawasan kepada penulis selama masa perkuliahan.
5. Kedua orang tua tercinta, R. Suprpto dan Suprapti, yang telah memberikan dukungan, motivasi, doa, dan segalanya yang tak ternilai harganya.
6. Teman-teman seperjuangan semasa SMA, Retno, Kintan, Suci, YM, Mega, Dhiya, Citra, Desy, Rahma, Dini, Prita, Anin, Hani terima kasih atas canda tawa serta dukungan yang diberikan.
7. Johan Eko Purnomo, terima kasih selalu menemani dalam susah dan memberi bantuan dari awal pengerjaan skripsi hingga seterusnya.
8. Sahabat Kroni, Rula, Dina, Tita, Laila, Adis, dan Jihan, terima kasih telah memberikan dukungan dan semangat selama menjalani perkuliahan.
9. Teman-teman KKN Desa Purwosari tercinta, Ayu, Faiz, Prabu, Intan, Ria, Nurul, Sintha, terima kasih telah berbagi pengalaman yang tak terlupakan.
10. Seluruh Ranger EECC yang telah berbagi pengalaman dan pengetahuan dalam berorganisasi.
11. Teman-teman perjuangan satu dosen pembimbing yang telah berbagi ilmu, semangat dan dukungan.
12. Teman-teman Manajemen 2014 yang telah berbagi ilmu dan kebersamaan selama menempuh bangku perkuliahan.
13. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca.

Semarang, 4 Juli 2018

Dinar Yuliani
NIM 12010114120018

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR GRAFIK.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	16
1.3 Tujuan Penelitian	17
1.4 Kegunaan Penelitian	18
1.5 Sistematika Penulisan	19
BAB II.....	21
2.1 Landasan Teori	21
2.1.1 Struktur Tingkat Bunga.....	21
2.1.2 Struktur Risiko Tingkat Bunga.....	22
2.1.3 Pasar Modal.....	24
2.1.4 Obligasi	25
2.1.5 <i>Yield Spread</i>	28
2.1.6 Risiko Likuiditas	30
2.1.7 Risiko Kredit	32

2.1.8	Lembaga Keuangan	35
2.2	Penelitian Terdahulu	36
2.3	Hubungan antar Variabel	56
2.3.1	Hubungan <i>Maturity</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	56
2.3.2	Hubungan antara <i>Turnover</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	57
2.3.3	Hubungan antara <i>Cash over Asset</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	58
2.3.4	Hubungan antara Kupon terhadap <i>Yield Spread</i>	60
2.3.5	Hubungan antara Rating terhadap <i>Yield Spread</i>	61
2.3.6	Hubungan antara <i>Leverage</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	62
2.3.7	Hubungan antara Lembaga Keuangan terhadap <i>Yield Spread</i>	63
2.4	Kerangka Pemikiran	64
2.5	Hipotesis.....	65
BAB III	.....	67
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	67
3.1.1	Variabel Penelitian	67
3.1.2	Definisi Operasional	68
3.2	Populasi dan Sampel	73
3.2.1	Populasi.....	73
3.2.2	Sampel.....	74
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	75
3.4	Metode Penelitian	76
3.5	Metode Analisis	76
3.5.1	Uji Regresi Linear Berganda.....	76
BAB IV	.....	85
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	85
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	85
4.1.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	86
4.2	Analisis Data	92
4.2.1	Uji Ketepatan Model Regresi Data Panel	92
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	94
4.2.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	102

4.2.4	Uji Statistik F	103
4.2.5	Uji Statistik t (Signifikansi Parameter Individual)	104
4.3	Interprestasi Hasil	119
4.3.1	Pengaruh <i>Maturity</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	119
4.3.2	Pengaruh <i>Turnover</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	124
4.3.3	Pengaruh <i>Cash over Asset</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	129
4.3.4	Pengaruh Kupon terhadap <i>Yield Spread</i>	134
4.3.5	Pengaruh Rating terhadap <i>Yield Spread</i>	135
4.3.6	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Yield Spread</i>	140
4.3.7	Pengaruh Lembaga Keuangan terhadap <i>Yield Spread</i>	145
BAB V	.....	148
5.1	Kesimpulan.....	148
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	154
5.3	Saran	155
DAFTAR PUSTAKA	.....	160
LAMPIRAN-LAMPIRAN	.....	163

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata <i>Yield Spread</i> , <i>Maturity</i> , <i>Turnover</i> , <i>Cash over Asset</i> , Kupon, Rating, dan <i>Leverage</i> Obligasi Perusahaan Periode 2007-2010	8
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i>	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1 Definisi Operasional	70
Tabel 3.2 Identifikasi Jumlah Observasi	75
Tabel 3.3 Jumlah Sampel Obligasi dan Perusahaan	75
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Obligasi Perusahaan	86
Tabel 4.2 Perbedaan Hasil Uji Model <i>Common Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	93
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	98
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser	100
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi LM (Breusch-Godfrey)	101
Tabel 4.6 Hasil Koreksi Metode Newey-West	102
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	118

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	64
Gambar 4.1 Uji Normalitas Periode 2007-2010.....	95
Gambar 4.2 Uji Normalitas Periode Sebelum Krisis	96
Gambar 4.3 Uji Normalitas Peirode Sesudah Krisis.....	97

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Kepemilikan Asing Obligasi Pemerintah Indonesia	3
Grafik 4.1 Pola <i>Maturity</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode 2007-2010.....	119
Grafik 4.2 Pola <i>Maturity</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sebelum Krisis.....	121
Grafik 4.3 Pola <i>Maturity</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sesudah Krisis	123
Grafik 4.4 Pola <i>Turnover</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode 2007-2010.....	124
Grafik 4.5 Pola <i>Turnover</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sebelum Krisis.....	125
Grafik 4.6 Pola <i>Turnover</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sesudah Krisis	127
Grafik 4.7 Pola <i>Cash over Asset</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode 2007-2010	129
Grafik 4.8 Pola <i>Cash over Asset</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sebelum Krisis.....	131
Grafik 4.9 Pola <i>Cash over Asset</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sesudah Krisis.....	133
Grafik 4.10 Pola <i>Rating</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode 2007-2010.....	136
Grafik 4.11 Pola <i>Rating</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sebelum Krisis	137
Grafik 4.12 Pola <i>Rating</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sesudah Krisis.....	139
Grafik 4.13 Pola <i>Leverage</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode 2007-2010.....	141
Grafik 4.14 Pola <i>Leverage</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sebelum Krisis.....	142
Grafik 4.15 Pola <i>Leverage</i> dan <i>Yield Spread</i> Periode Sesudah Krisis.....	144

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Penelitian Periode 2007-2010.....	164
Lampiran B Data Penelitian Periode Sebelum Krisis	168
Lampiran C Data Penelitian Periode Sesudah Krisis.....	172
Lampiran D Hasil Estimasi Model <i>Common Effect</i> Periode 2007-2010	176
Lampiran E Hasil Estimasi Model <i>Random Effect</i> Periode 2007-2010.....	177
Lampiran F Hasil Estimasi Model <i>Common Effect</i> Periode Sebelum Krisis	177
Lampiran G Hasil Estimasi Model <i>Random Effect</i> Periode Sebelum Krisis	178
Lampiran H Hasil Estimasi Model <i>Common Effect</i> Periode Sesudah Krisis	178
Lampiran I Hasil Estimasi Model <i>Random Effect</i> Periode Sesudah Krisis	179
Lampiran J Hasil Uji Heteroskedastisitas Periode 2007-2010.....	179
Lampiran K Hasil Uji Heteroskedastisitas Periode Sebelum Krisis	180
Lampiran L Hasil Uji Heteroskedastisitas Periode Sesudah Krisis	180
Lampiran M Hasil Uji Autokorelasi Periode 2007-2010.....	180
Lampiran N Hasil Uji Autokorelasi Periode Sebelum Krisis	180
Lampiran O Hasil Uji Autokorelasi Sesudah Krisis	181
Lampiran P Hasil Koreksi Metode Newey-West Periode 2007-2010.....	181
Lampiran Q Hasil Koreksi Metode Newey-West Periode Sebelum Krisis	181
Lampiran R Hasil Koreksi Metode Newey-West Periode Sesudah Krisis	182

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan perekonomian dalam suatu negara dapat dilihat dari kemajuan pasar modal di negara tersebut. Fungsi dari pasar modal yakni mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Pasar modal menyediakan banyak pilihan alternatif dalam berinvestasi. Terdapat beberapa pilihan alternatif investasi, salah satunya adalah obligasi. Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap dimana penerbit akan menjanjikan sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan pada saat jatuh tempo akan membayar kembali jumlah pokoknya (Ang, 1997:8.2). Obligasi merupakan salah satu investasi jangka panjang yang termasuk dalam *fixed-income securities* atau dalam kalimat lain yaitu semua sekuritas atau surat berharga dimana pemegangnya memperoleh pendapatan tetap atau pasti (Ang, 1997:8.2).

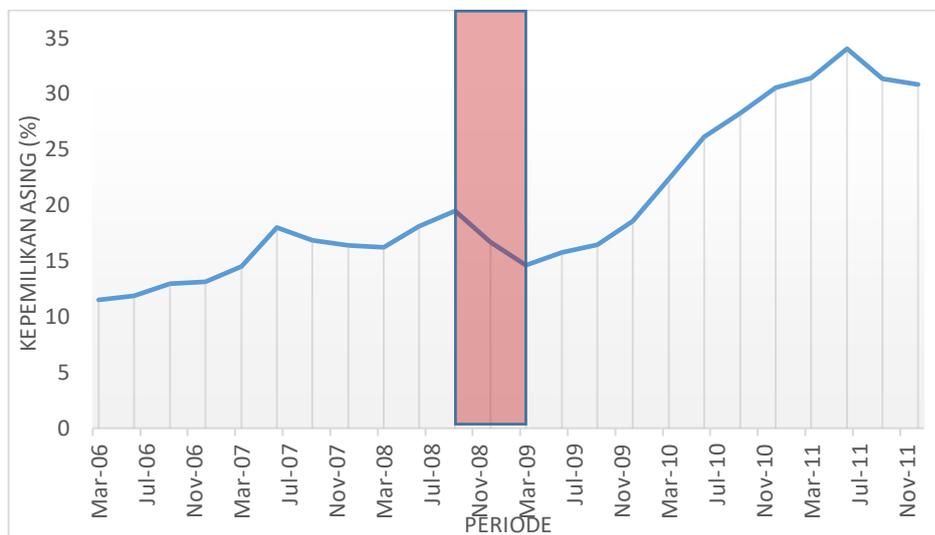
Obligasi yang merupakan *fixed-income securities* memberikan kelebihan seperti arus pendapatan tetap serta memiliki kelebihan lain yaitu cenderung mudah dipahami karena pola pembayaran yang telah ditentukan sebelumnya (Bodie, Kane, & Marcus, 2009:445). Menurut Sunariyah (2006), keuntungan yang didapat oleh pemegang obligasi dapat berupa bunga maupun pokok yang ditawarkan dan juga keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*). Obligasi terbagi ke dalam beberapa jenis diantaranya adalah obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan.

Obligasi pemerintah adalah obligasi tanpa risiko sehingga pada umumnya tingkat kupon obligasi pemerintah lebih rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan yang cenderung memiliki tingkat kupon yang tinggi karena obligasi perusahaan merupakan obligasi yang berisiko (Samsul, 2006). Meskipun terdapat risiko tetapi pertimbangan atas risiko yang terjadi bisa diminimalkan selama perusahaan yang menerbitkan obligasi dinilai layak kredit (Bodie et al., 2009). Adanya beberapa kelebihan tersebut maka obligasi perusahaan dapat diterima sebagai instrumen keuangan yang cukup potensial dan layak untuk dipertimbangkan.

Perkembangan obligasi perusahaan mengalami peningkatan terutama pada tahun 2005 dan 2007 yang tercermin pada jumlah obligasi yang diterbitkan. Dimana pada tahun 2005 obligasi yang diterbitkan mencapai Rp 9 Milyar dan kemudian terus meningkat hingga di tahun 2010 mencapai Rp 38 Milyar (*AsianBondsOnline*, 2018). Penerbitan obligasi perusahaan sedikit menurun di tahun 2008 dengan total obligasi yang diterbitkan mencapai Rp 20 Milyar, kemudian pada tahun berikutnya mengalami kenaikan sebesar Rp 8 Milyar. Kenaikan jumlah penerbitan obligasi antara tahun 2008 dan 2009 nyatanya tidak diikuti dengan kenaikan jumlah volume perdagangan. Volume perdagangan obligasi perusahaan pada tahun 2008 sebesar Rp 50 Milyar justru mengalami penurunan sebesar Rp 12 Milyar pada tahun 2009. Hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh krisis keuangan yang terjadi antara tahun 2008 dan 2009 yang menyebabkan pasar obligasi perusahaan menjadi tidak likuid.

Krisis yang terjadi pada penghujung tahun 2008 hingga awal 2009 menyebabkan perekonomian dunia dihadapkan pada stabilitas ekonomi global yang semakin menurun. Krisis ini berawal dari pernyataan BNP Paribas Perancis yang menyatakan ketidaksanggupannya untuk mencairkan sekuritas terkait dengan *subprime mortgage* dari Amerika Serikat. Akibat krisis yang terjadi pada saat itu menyebabkan munculnya perilaku *risk aversion* pada investor yang menyebabkan timbulnya realokasi aset para pemodal dari aset yang berisiko ke aset yang dianggap lebih aman (*flight to quality*) yang memicu investor asing menarik dananya keluar (*outflows*) dari negara-negara berkembang, tak terkecuali di Indonesia (Bank Indonesia, 2009). Grafik 1.1. berikut ini menggambarkan presentase kepemilikan asing obligasi pemerintah Indonesia yang menggambarkan *outflows* yang diakibatkan oleh krisis.

Grafik 1.1 Kepemilikan Asing Obligasi Pemerintah Indonesia



Sumber: Website Asian Bond Online (2018), data diolah

Grafik 1.1 di atas terlihat bahwa pada saat sebelum krisis sepanjang tahun 2006 hingga 2007 terjadi kenaikan yang cukup signifikan, yang menunjukkan

bahwa kepemilikan asing cukup besar. Hingga pada pertengahan akhir 2008 hingga pertengahan awal 2009 terjadi penurunan yang diakibatkan oleh krisis. Pada bulan September 2008 presentase kepemilikan asing sebesar 19,47% kemudian pada Desember 2008 turun menjadi 16,67% dan terus menurun hingga pertengahan 2009 tepatnya bulan Maret 2009 yang menyentuh angka 14,60%. Hal ini merepresentasikan bahwa investor asing merealokasi aset yang berisiko ke aset yang dianggap lebih aman yang memicu dana keluar (*outflows*) dari negara Indonesia pada saat krisis. Namun saat keadaan perekonomian Indonesia mulai membaik terlihat terjadi kenaikan kepemilikan asing yang dimulai pada bulan Juli 2009 dan terus naik hingga puncaknya di bulan Juli 2011 yang menyentuh angka 34,01 %.

Risiko obligasi perusahaan dapat tercermin dari *yield spread*. *Yield spread* adalah perbedaan *yield* antara dua obligasi yaitu obligasi perusahaan dan instrumen bebas risiko seperti obligasi pemerintah (Shin & Kim, 2015; Chen, Liao, & Tsai, 2011). Investor pada umumnya mengharapkan kompensasi atas risiko yang mereka ambil, kompensasi tersebut pada obligasi dapat direfleksikan oleh *yield spread*. Menurut Helwege, Huang, & Wang (2014), *yield spread* obligasi perusahaan dipengaruhi baik itu oleh risiko kredit maupun risiko likuiditas dan kedua hal tersebut sulit dipisahkan.

Risiko likuiditas sangat penting karena apabila suatu obligasi tidak likuid maka proses pencairan surat berharga menjadi uang kas akan terhambat sehingga akan mempengaruhi kondisi keuangan pemegang surat berharga (Ang, 1997), sedangkan Sharpe et al. (1997) menjelaskan bahwa likuiditas adalah kemampuan

investor untuk dapat menjual aset dengan cepat tanpa mengubah harga secara substantial serta menjelaskan bahwa obligasi yang aktif diperdagangkan seharusnya memiliki *yield to maturity* yang lebih rendah. Di sisi lain, risiko kredit di pasar obligasi adalah risiko terjadinya kegagalan dalam membayar dari penerbit obligasi atas kewajiban membayarkan utang bunga maupun utang pokok kepada kreditur (Widajati, 2010). Risiko likuiditas dapat diukur menggunakan *maturity*, *turnover*, dan *cash over asset* sedangkan risiko kredit dapat diukur menggunakan kupon, rating, dan *leverage*.

Maturity merupakan sisa waktu dari masa jatuh tempo obligasi yang dihitung dari tahun penelitian dilaksanakan (Putri, 2013). Chen et al. (2007) menemukan hubungan yang positif antara *maturity* dan *yield spread* pada obligasi *investment-grade*. Hal ini menandakan bahwa waktu *maturity* yang pendek pada obligasi perusahaan membuat obligasi tersebut menjadi lebih likuid sehingga risiko likuiditas yang mungkin terjadi juga minim. Covitz & Downing (2007) juga menjelaskan bahwa sekuritas yang memiliki masa *maturity* yang sangat pendek dianggap sangat likuid dan ketika dilikuidasi saat jatuh tempo memiliki dampak harga yang nihil.

Turnover merupakan variabel likuiditas yang termasuk ke dalam *trading-based liquidity*, *turnover* adalah perbandingan antara total volume trading dibagi dengan total jumlah beredar (Kim & Shin, 2015). Penelitian-penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa *turnover* memiliki hubungan yang negatif terhadap *yield spread* seperti Dick-Nielsen et al. (2012) dan Han & Zhou (2016), hal ini

dikarenakan semakin rendah nilai *turnover* menggambarkan obligasi yang semakin tidak likuid sehingga berdampak pada peningkatan *yield spread*.

Cash over Asset merupakan salah satu pengukuran likuiditas yang dapat diartikan sebagai jumlah dari seluruh kas dan sekuritas jangka pendek dibagi dengan nilai buku dari total aset (Shin & Kim, 2015). Ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Shin & Kim (2015) menemukan adanya hubungan positif antara *cash over asset* terhadap *yield spread* pada saat sebelum dan sesudah krisis pada obligasi perusahaan di Korea. Hal ini kemungkinan terjadi karena disebabkan oleh manajer yang menimbun kas untuk mencapai tujuan mereka sendiri dan merugikan pemegang saham, ketakutan yang timbul akan pengambilalihan perusahaan dengan adanya kelebihan kas membuat para investor tidak tertarik, hal tersebut menyebabkan risiko likuiditas meningkat.

Kupon obligasi merupakan tingkat bunga tahunan sebagai imbal hasil dari investasi obligasi pada saat jatuh tempo (Sunariyah, 2006). Perusahaan dengan tingkat kupon yang tinggi dikaitkan dengan kemungkinan gagal bayar yang juga tinggi. Penelitian oleh T. K. Chen, Liao, & Tsai (2011) menunjukkan bahwa kupon memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *yield spread* pada obligasi perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian oleh L. Chen et al. (2007), Dick-Nielsen et al. (2012), dan Putri, (2013) juga memberikan hasil serupa.

Sharpe, Alexander, & Bailey (1997) berpendapat bahwa kemungkinan gagal bayar oleh penerbit obligasi diinterpretasikan oleh peringkat atau rating obligasi. Semakin besar risiko gagal bayar maka semakin tinggi *yield to maturity*

yang dijanjikan, sehingga obligasi dengan rating rendah seharusnya memiliki *yield to maturity* yang lebih tinggi (Sharpe et al., 1997). Obligasi yang memiliki rating yang rendah akan berdampak pada *yield spread* yang tinggi dikarenakan investor memerlukan kompensasi yang tinggi atas risiko yang ditanggung. Rating berpengaruh positif terhadap *yield spread* seperti yang diungkapkan oleh Campbell & Taksler (2003); Covitz & Downing (2007); Shin & Kim (2015); serta Utz, Weber, & Wimmer (2016). Hal tersebut menjelaskan bahwa penurunan rating akan berdampak pada kenaikan *yield spread*.

Leverage timbul karena perusahaan menggunakan sumber dana dan aktiva untuk operasional perusahaan yang menimbulkan beban tetap, beban tetap yang ditimbulkan oleh penggunaan dana disebut *financial leverage* (Sudana, 2011). *Leverage* dapat diartikan sebagai perbandingan antara total utang dan modal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung mengalami gagal bayar atau dalam kata lain memiliki risiko kredit yang tinggi. Collin-Dufresne et al. (2001) menemukan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan *yield spread* pada obligasi di Amerika Serikat. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh L. Chen et al. (2007).

Kembali pada krisis keuangan yang terjadi di tahun 2008 dan 2009, Beber et al. (2009) menyatakan bahwa pada saat terjadi kesulitan keuangan, investor akan memindahkan portfolionya ke sekuritas yang tidak berisiko dan lebih likuid. Hal ini disebut dengan fenomena *flight-to-quality* dan *flight-to-liquidity*. Hal tersebut juga mengakibatkan terus meningkatnya *yield bond* di negara berkembang (Bank Indonesia, 2009). Selain itu, *subprime crisis* juga menyebabkan *yield spread*

obligasi perusahaan semakin membesar, seiring dengan menurunnya likuiditas obligasi (Dick-Nielsen et al., 2012). Dick-Nielsen et al. (2012) menjelaskan bahwa peningkatan *yield spread* terjadi karena jatuhnya likuiditas obligasi dan disertai dengan meningkatnya sensitivitas *bond spread* terhadap illikuiditas. Krisis yang terjadi turut mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia.

Tabel 1.1 Rata-rata *Yield Spread, Maturity, Turnover, Cash over Asset, Kupon, Rating, dan Leverage* Obligasi Perusahaan Periode 2007-2010

No	Variabel	2007	2008	2009	2010
1	<i>Yield Spread (%)</i>	2,34	2,80	2,81	2,87
2	<i>Maturity (Tahun)</i>	5,67	4,67	3,67	2,67
3	<i>Turnover (%)</i>	67,11	60,69	47,61	73,70
4	<i>Cash over Asset (%)</i>	12,08	14,77	11,13	11,83
5	Kupon	11,71	11,71	11,71	11,71
6	Rating	A+ s/d A	A+ s/d A	A+ s/d A	AA- s/d A+
7	<i>Leverage</i>	4,11	4,24	3,52	3,29

Sumber: Data diolah 2018.

Tabel 1.1 menyajikan rata-rata *yield spread, maturity, turnover, cash over asset, kupon, rating, dan leverage* obligasi perusahaan di Indonesia periode 2007-2010 yang mengalami fluktuasi. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa *yield spread* terus mengalami peningkatan pada tahun 2007 hingga tahun 2010. Pada saat sebelum krisis yaitu tahun 2007 dan 2008 terlihat terjadi peningkatan yang cukup besar sebesar 0.46% dan pada saat sesudah krisis pada tahun 2009 dan 2010 mengalami peningkatan yang sedikit yaitu sebesar 0.05%. Hal ini menunjukkan terdapat kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2007 hingga 2008, hal ini memperkuat adanya krisis dipenghujung tahun 2008 menyebabkan *yield spread*

obligasi perusahaan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya risiko likuiditas maupun risiko kredit (Bank Indonesia, 2009).

Rata-rata *maturity* menunjukkan penurunan di tiap tahunnya dikarenakan waktu jatuh tempo obligasi perusahaan yang semakin mendekati tanggal jatuh tempo. Rata-rata *turnover* menunjukkan bahwa pada saat sebelum krisis antara tahun 2007 dan 2008 terjadi penurunan sebesar 7,94% sedangkan pada saat sesudah krisis terjadi peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 30,38%. Penurunan *turnover* pada tahun 2008 menandakan bahwa investor mengalami kesulitan likuiditas yang menyebabkan *yield spread* meningkat seperti yang diungkapkan oleh Dick-Nielsen et al. (2012) yang menjelaskan bahwa peningkatan *yield spread* terjadi karena jatuhnya likuiditas obligasi. Rata-rata *cash over asset* tertinggi terjadi pada tahun 2008 pada saat terjadi krisis, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan kas yang lebih tinggi di tahun 2008 dibandingkan tahun 2007, 2009, dan 2010.

Tabel 1.1 juga menyajikan rata-rata kupon dimana tidak terjadi perubahan pada kupon mengingat kupon obligasi yang diberikan tidak berubah. Rata-rata rating obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo pada tahun 2007, 2008, dan 2009 yaitu berkisar antara A+ sampai dengan A dan kemudian meningkat pada tahun 2010 menjadi berkisar antara AA- sampai dengan A+. Hal tersebut menunjukkan adanya peningkatan kualitas kredit perusahaan pada tahun 2010 yang menandakan risiko kredit yang lebih rendah bila dibandingkan pada tahun sebelumnya. Rata-rata *leverage* perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2008, hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan lebih banyak menggunakan utang pada tahun 2008 dan kemudian menurun pada tahun 2009 dan 2010.

Berdasarkan penjabaran data pada Tabel 1.1 maka disimpulkan fenomena *gap* pada penelitian ini adalah variabel *maturity*, *turnover*, *cash over asset*, *rating*, dan *leverage* masing-masing memiliki nilai yang fluktuatif pada tahun 2007 hingga 2010 sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *yield spread*. Penelitian ini juga melibatkan perusahaan keuangan atau lembaga keuangan mengingat krisis bermula dari sektor finansial Amerika Serikat. Hal ini kemungkinan besar juga mempengaruhi perdagangan obligasi yang diterbitkan oleh lembaga keuangan, meskipun dampak krisis melalui jalur finansial secara langsung kurang besar karena penempatan dana perbankan di aset-aset yang bermasalah di pasar global cenderung rendah (Bank Indonesia, 2009). Shin & Kim (2015) menggunakan lembaga keuangan sebagai variabel dummy dan menemukan pengaruh yang positif signifikan terhadap *yield spread* pada saat sesudah krisis. Oleh karena itu, penelitian ini juga ingin menguji pengaruh lembaga keuangan terhadap *yield spread*.

Banyak penelitian sebelumnya yang membahas mengenai pengaruh risiko likuiditas dan/atau risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi. Banyak diantaranya menggunakan sampel obligasi di Amerika Serikat antara lain Collin-Dufresne, Goldstein, & Martin (2001); Campbell & Taksler (2003); Longstaff, Mithal, & Neis (2005); L. Chen, Lesmond, & Wei (2007); Friewald et al. (2012); Helwege et al. (2014); Dick-Nielsen et al. (2012); Han & Zhou (2016); Rossi (2014); Covitz & Downing (2007); Schwert (2017). Penelitian lainnya oleh Utz, Weber, & Wimmer

(2016) menggunakan sampel obligasi Mittelstand Jerman serta Shin & Kim (2015) menggunakan sampel obligasi di Korea. Penelitian yang menggunakan sampel obligasi di Indonesia antara lain Andriana & Muharam (2015) dan Putri (2013).

Collin-Dufresne et al. (2001) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *credit spreads* dengan menggunakan variabel *treasury yield*, *slope of yield curve*, *leverage*, *VIX*, *slope of volatility smirk*, dan *return of S&P 500*. Campbell & Taksler (2003) meneliti *equity volatility* dan *yield* obligasi perusahaan dengan menggunakan variabel *equity volatility*, *rating*, data akunting, dan makroekonomi. Longstaff et al. (2005) meneliti *yield spread* dengan menggunakan variabel komponen *default* dan komponen *non-default* yang terdiri atas *bid-ask spread*, jumlah beredar, umur, *maturity*, lembaga keuangan, rating AAA/AA. L. Chen et al. (2007) meneliti *yield spread* dan likuiditas dengan menggunakan variabel likuiditas yang terdiri atas *bid-ask spread*, pengukuran LOT, dan Zeros % serta variabel lainnya seperti *maturity*, jumlah obligasi beredar, kupon, *treasury rate*, *treasury rate 10 Yr – 2 Yr*, volatilitas, rating, utang/aset, utang/kapitalisasi, dan laba kotor.

Covitz & Downing (2007) meneliti *yield spread* dengan menggunakan variabel risiko likuiditas meliputi volume perdagangan, *Dollar volume*, dan *maturity* serta risiko kredit meliputi EDF, rating, dan *equity volatility*. Friewald et al. (2012) meneliti likuiditas obligasi pada saat krisis dengan menggunakan variabel likuiditas seperti Amihud, disperse harga, Roll, dan *zero-return* serta aktifitas trading yang terdiri atas volume, jumlah perdagangan, dan trading interval. Dick-Nielsen et al. (2012) meneliti likuiditas obligasi pada saat krisis dengan menggunakan variabel likuiditas seperti Amihud, Roll, *firm zero*, *bond zero*,

turnover, dan IRC serta variabel lain seperti umur obligasi, jumlah obligasi, kupon *maturity*, *equity volatility*, *leverage*, swap dan *operating income*.

Helwege et al. (2014) meneliti likuiditas dan *yield spread* dengan menggunakan variabel rating dan likuiditas seperti *Range*, *IQR*, dan γ . Rossi (2014) meneliti likuiditas obligasi dengan menggunakan variabel LOT, Roll, zero, IRC, *friction*, dan Amihud. Han & Zhou (2016) meneliti likuiditas obligasi dengan menggunakan variabel Amihud, *bid-ask spread*, dan *turnover*. Schwert (2017) meneliti likuiditas dan risiko kredit dengan menggunakan variabel rating dan likuiditas seperti Amihud, IRC, dan Roll. Utz et al. (2016) meneliti likuiditas obligasi pada obligasi Mittelstand Jerman dengan menggunakan variabel likuiditas *bid ask spread* dan LOT serta variabel lain seperti *maturity*, obligasi pemerintah, *term slope*, rating, *profit margin*, *debt to asset*, *debt to capital*, dan *interest coverage*.

Shin & Kim (2015) meneliti risiko likuiditas dan risiko kredit sebelum dan sesudah krisis di pasar obligasi Korea dengan menggunakan *maturity*, *trade volume*, Roll, dan *cash over asset* untuk mengukur risiko likuiditas sedangkan untuk mengukur risiko kredit menggunakan kupon, rating, *distance to default*, dan *equity volatility*. Andriana & Muharam (2015) meneliti faktor yang mempengaruhi *yield spread* dengan menggunakan variabel volatilitas return pasar, PDB, *default probability*, dan *turnover*. Penelitian lainnya oleh Putri (2013) yang meneliti likuiditas di pasar obligasi Indonesia dengan menggunakan variabel *solvency ratio* untuk mengukur likuiditas, *size issue*, *leverage*, kupon, *age*, *maturity*, dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat disimpulkan *research gap* penelitian yakni belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh risiko kredit dan risiko likuiditas terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada saat sebelum dan setelah krisis. *Research gap* penelitian diringkas pada tabel dibawah ini:

Tabel 1.2 *Research Gap*

No	Peneliti	Topik	Sample
1	Collin-Dufresne, Goldstein, & Martin (2001)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan <i>Credit Spread</i>	Obligasi perusahaan di Amerika Serikat
2	Campbell & Taksler (2003)	<i>Equity Volatility</i> dan <i>Yield</i> Obligasi Perusahaan	
3	Longstaff, Mithal, & Neis (2005)	<i>Yield Spread</i> Perusahaan: Risiko Kredit atau Likuiditas?	
4	L. Chen, Lesmond, & Wei (2007)	<i>Yield Spread</i> dan Likuiditas Obligasi Perusahaan	
5	Friewald et al. (2012)	Illikuiditas atau penurunan kredit: Studi pada likuiditas pasar obligasi perusahaan	
6	Helwege et al. (2014)	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Spreads</i> Obligasi Perusahaan	

7	Rossi (2014)	<i>Realized Volatility</i> , Likuiditas, dan <i>Yield Spread</i> Perusahaan	
8	Han & Zhou (2016)	Pengaruh Likuiditas pada <i>Non-Default Component</i> dari <i>Yield Spread</i> Perusahaan	
9	Dick-Nielsen et al. (2012)	Likuiditas Obligasi Perusahaan Sebelum dan Sesudah Krisis Subprime	
10	Covitz & Downing (2007)	Risiko Likuiditas atau Risiko Kredit? Faktor Penentu <i>Yield Spread</i>	<i>Commercial paper</i> di Amerika Serikat
11	Michael Schwert (2017)	Risiko Likuiditas dan Risiko <i>Default</i>	<i>Municipal Bond</i> di Amerika Serikat
12	Utz, Weber, & Wimmer (2016)	<i>Yield Spreads</i> dan Likuiditas	Obligasi Mittelstand Jerman
13	Shin & Kim (2015)	Risiko Likuiditas dan Risiko Kredit Sebelum dan Sesudah Krisis Keuangan Global	Obligasi perusahaan di Korea
14	Andriana & Muharam (2015)	Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Credit Spreads</i>	

15	Putri (2013)	Pengaruh Risiko Likuiditas Perusahaan terhadap <i>Yield Spread</i> Obligasi	Obligasi perusahaan di Indonesia
<p>Research Gap:</p> <p>Belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh risiko likuiditas dan risiko kredit terhadap <i>yield spread</i> obligasi perusahaan pada saat sebelum dan sesudah <i>subprime crisis</i> di Indonesia.</p>			

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* yang telah dijabarkan di atas, maka peneliti ingin menguji bagaimana pengaruh risiko likuiditas dan risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan saat sebelum dan sesudah terjadi *subprime crisis* di Indonesia. Peneliti menggunakan *maturity*, *turnover*, dan *cash over asset* dalam mengukur risiko likuiditas sedangkan risiko kredit diukur menggunakan kupon, rating, dan *leverage* serta terdapat variabel *dummy* yaitu lembaga keuangan. Objek penelitian menggunakan obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan dan non-keuangan yang terbagi ke dalam tiga periode yaitu periode 2007-2010, periode sebelum krisis (2007-2008) dan sesudah krisis (2009-2010). Oleh karena itu, penelitian ini mengusung judul berikut **“Risiko Likuiditas, Risiko Kredit, dan *Yield Spread* pada Obligasi Perusahaan di Indonesia Periode 2007-2010”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dalam latar belakang dapat dirumuskan masalah penelitian ini yaitu adanya *research gap* yaitu belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh risiko likuiditas dan risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan pada saat sebelum dan sesudah *subprime crisis* di Indonesia serta *fenomena gap* yaitu variabel *yield spread*, *maturity*, *turnover*, *cash over asset*, rating, kupon, dan *leverage* masing-masing memiliki nilai yang fluktuatif pada tahun 2007 hingga 2010 sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *yield spread*. Berdasarkan masalah penelitian tersebut maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *maturity* sebagai *proxy* risiko likuiditas dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada saat sebelum krisis dan sesudah krisis?
2. Bagaimana pengaruh *turnover* sebagai *proxy* risiko likuiditas dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis?
3. Bagaimana pengaruh *cash over asset* sebagai *proxy* risiko likuiditas dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis?
4. Bagaimana pengaruh kupon sebagai *proxy* risiko kredit dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis?

5. Bagaimana pengaruh rating sebagai *proxy* risiko kredit dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis?
6. Bagaimana pengaruh *leverage* sebagai *proxy* risiko kredit dalam mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko likuiditas serta risiko kredit pada saat sebelum dan sesudah *subprime crisis* terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia dengan melihat perbedaan pengaruh dari masing-masing risiko yang diukur pada periode krisis yang berbeda. Berikut uraian penjelasan tujuan penelitian secara rinci:

1. Menganalisis pengaruh *maturity* sebagai *proxy* risiko likuiditas terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.
2. Menganalisis pengaruh *turnover* sebagai *proxy* risiko likuiditas terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.
3. Menganalisis pengaruh *cash over asset* sebagai *proxy* risiko likuiditas terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.

4. Menganalisis pengaruh kupon sebagai proxy risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.
5. Menganalisis pengaruh rating sebagai proxy risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.
6. Menganalisis pengaruh *leverage* sebagai proxy risiko kredit terhadap *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia pada periode 2007-2010, periode sebelum krisis dan sesudah krisis.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang didapat dari penelitian ini meliputi:

1. Kegunaan secara Teoritis

Hasil dan analisis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberikan gambaran dan pengetahuan yang lebih luas kepada peneliti-peneliti yang akan melakukan penelitian lebih jauh mengenai permasalahan yang sama.

2. Kegunaan bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan yang dapat dipertimbangkan oleh investor apabila ingin berinvestasi pada obligasi perusahaan di Indonesia pada saat sebelum, sesudah dan selama terjadinya krisis.

3. Kegunaan bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan yang berkaitan dengan penerbitan obligasi pada saat sebelum, sesudah dan selama terjadinya krisis.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi ikhtisar keseluruhan penelitian yang terdiri atas pentingnya risiko kredit dan risiko likuiditas yang mempengaruhi *yield spread* obligasi perusahaan di Indonesia yang didasarkan pada *fenomena gap* dan *research gap* penelitian sebelumnya. Secara urut bagian ini terdiri atas latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini membahas mengenai landasan teori yang berhubungan dengan *yield spread* obligasi, *maturity*, *turnover*, *cash over asset*, kupon, rating, *leverage* dan lembaga keuangan. Pada bab ini juga terdapat beberapa penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai landasan yang

mendukung kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang populasi dan sampel, variabel-variabel, pengukuran variable-variabel yang diteliti pada studi empiris, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan hasil dari pengolahan data beserta analisisnya.

BAB V : PENUTUP

Bab terakhir berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian secara menyeluruh dan disertai dengan saran bagi penelitian selanjutnya.

Setelah BAB V, penelitian ini diakhiri dengan daftar pustaka dan lampiran-lampiran yang mendukung.