

**ANALISIS PENGARUH *RATING, COUPON* DAN JANGKA WAKTU JATUH
TEMPO OBLIGASI TERHADAP PERUBAHAN HARGA
OBLIGASI DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

TRI HANDOKO SIGIT WASONO
2009310426

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Tri Handoko Sigit Wasono
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 13 April 1989
N.I.M : 2009310426
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh *Rating*, *Coupon* Dan Jangka Waktu Jatuh
Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di
Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : ...24...Oktober...2013...



(Dra Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,
Tanggal : ...25...Oktober...2013



(Suprivati, SE., Ak., M.Si)

ANALISIS PENGARUH *RATING*, *COUPON* DAN JANGKA WAKTU JATUH TEMPO OBLIGASI TERHADAP PERUBAHAN HARGA OBLIGASI DI BEI

Tri Handoko Sigit Wasono

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : 2009310426@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Bond is a medium-term debt securities that are transferable long that contains a promise from the issuing party to pay compensation in the form of interest on a particular period and repay the principal debt at a specified time to the bond buyer. Fixed Rate Bonds are bonds that have the interest rates are fixed. This study aimed to determine the effect of rating, coupon and maturity term impact toward bond return. Independent variables tested were (1) rating, (2) coupon, and (3) the maturity of the independent variable is the price of bonds. The sample was manufacturing company listed on the BEI. Sample criteria selected using purposive sampling method. Total of 17 samples were taken over the company in 2008-2011. Hypothesis testing using multiple regression analysis, classical assumption test, t-test and F test. The result is that the variable rate and maturity has a significant positive effect on changes in bond prices (bond returns), while the coupon has a significant positive effect on price changes of bonds (bond returns). Under these conditions, investors are expected to pay more attention to buy bonds rating than the coupon rate, because higher rated bonds tend to affect the rate of return the bond to the investor. While the coupon rate is usually high and the bonds have a low price. Investors are also advised to buy bonds with maturities of short because it will reduce the investment risk.

Keywords : *Rating, Coupon, Maturity terms and Bond prices*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia investasi di Indonesia saat ini berkembang dengan cukup baik. Minat masyarakat dalam melakukan investasi di berbagai sektor mulai terlihat. Dewasa ini masyarakat tidak hanya menyimpan dananya di bank atau lembaga keuangan lainnya, tetapi juga dapat menginvestasikan dananya dalam bentuk surat berharga, yaitu saham dan obligasi yang diperjual-belikan di bursa efek. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi

Fixed Rate yaitu obligasi yang mempunyai suku bunga yang tetap. Jangka waktu obligasi ini berkesar di atas satu tahun, dengan bunga yang dibayarkan tiap enam bulan.

Investasi obligasi dibandingkan dengan saham memiliki kelebihan tersendiri yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Bilamana dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak akan mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut

mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham.

Tanggal jatuh tempo, yaitu suatu tanggal yang ditetapkan dimana pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Sepanjang pembayaran kembali / pelunasan tersebut telah dilakukan maka penerbit tidak lagi memiliki kewajiban kepada pemegang obligasi setelah lewat tanggal jatuh tempo obligasi tersebut. Pada saat tanggal jatuh tempo, emiten obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi. Jatuh tempo obligasi sangat erat kaitannya dengan resiko. Semakin lama masa jatuh tempo obligasi berarti semakin besar faktor ketidakpastian dan ini berarti semakin tinggi resiko obligasi (Noor dan Greece, 2007). Beberapa obligasi diterbitkan dengan masa jatuh tempo hingga lebih dari seratus tahun.

Pemeringkatan obligasi bertujuan untuk menilai seberapa besar kemampuan emiten dalam membayar bunga sampai dengan tanggal jatuh tempo, sehingga proses pemeringkatan ini dinilai cukup penting sebelum obligasi diperdagangkan di masyarakat. Pihak yang melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT. Pemeringkatan Efek Indonesia (Pefindo). Gradasi peringkat surat hutang atau obligasi merefleksikan gradasi kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban hutangnya (Noor achmad dan Greece Setiawan, 2007).

Peringkat obligasi mempunyai hubungan dengan tingkat kupon, dimana obligasi yang memiliki peringkat rendah maka akan cenderung mempunyai tingkat kupon yang tinggi dan harga obligasi rendah. Sebaliknya obligasi yang berperingkat tinggi berarti mempunyai kualitas emiten penerbit obligasi tersebut bagus, sehingga tingkat kupon rendah dan

tingkat harga obligasi yang tinggi. (Noor achmad dan Greece Setiawan, 2007)

Laporan keuangan merupakan instrumen yang sangat penting bagi investor dan kreditor. Bagi investor laporan keuangan sendiri berguna untuk mendapatkan informasi akuntansi dalam rangka untuk pengambilan keputusan investasi, apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi yang sudah ada. Sedangkan bagi kreditor laporan keuangan digunakan sebagai sarana informasi akuntansi untuk menentukan kebijakan kredit. (Penman, 2001 dalam Michell, 2008) menyatakan bahwa penggunaan informasi yang diberikan oleh perusahaan oleh masing-masing pihak sangat terkait dengan informasi yang terjadi antara manajemen dan pihak eksternal. Informasi dari pemeringkatan obligasi tentu akan sangat bermanfaat bagi investor dalam melakukan investasi pada obligasi.

Namun setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan (Haugen 1997 dalam Krisnilawati 2007). Sayangnya kebanyakan penelitian yang dilakukan di Indonesia berfokus pada kajian mengenai pasar saham, masih sedikit penelitian yang secara khusus melakukan kajian pada obligasi di Bursa Efek Indonesia. Apalagi pada saat suku bunga diskonto (SBI / BI rate) makin menurun seperti saat ini, banyak perusahaan yang lebih memilih untuk menerbitkan obligasi dibandingkan menjual sahamnya kepada publik. Perusahaan enggan meminjam kredit kepada bank karena suku bunga pinjaman tetap tinggi meskipun suku bunga diskonto makin menurun. Lain halnya dengan menerbitkan obligasi, perusahaan dapat menawarkan obligasi dengan nilai kupon

yang hampir setara dengan tingkat diskonto (SBI / BI rate).

Penerbitan obligasi merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya. Dalam prakteknya, pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Pada saat suku bunga (SBI / BI rate) turun maka mereka akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi karena biaya modalnya relatif lebih kecil dibandingkan menjual sahamnya yang memiliki potensi menyebabkan penurunan kepemilikannya karena dijual ke publik (Nurfauziah dan Setyarini, 2004 dalam Krisnilawati, 2007). Penelitian ini secara khusus mengkaji obligasi per sektor industri manufaktur yang termasuk kategori *fixed rate* yang tercatat di IDX.

Faktor khusus yang mempengaruhi harga obligasi di antaranya adalah rating, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo. Berkenaan dengan kondisi diatas maka akan dilakukan penelitian mengenai **“Analisis Pengaruh Rating, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia.”**

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Wolk *et al.*, (2001), teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan

Obligasi

Obligasi menurut Pandji Anoraga dan Puji Pakarti (2001:66) adalah

instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga yang berbentuk utang dan surat berharga yang berbentuk kepemilikan. Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Obligasi sendiri di dalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Menurut Adler Hayman (2006:ix) obligasi bisa disebutkan sebagai instrumen utang yang berisi janji pihak penerbit obligasi untuk membayarkan sejumlah dana kepada pemilik/pembeli obligasi (investor). Dana itu merupakan pinjaman dan bunganya/kupon yang dibayarkan tiap 3 bulan, 6 bulan atau setahun sampai pada waktu jatuh tempo.

Teori penentuan harga obligasi menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:385) berhubungan dengan bagaimana harga obligasi bereaksi atas perubahan yield to maturity obligasi. Obligasi biasa dikarakterisasi oleh janji membayar kepada investor dalam dua arus kas. Pertama meliputi pembayaran sejumlah tertentu uang secara periodik (biasanya tiap 6 bulan), dengan pembayaran terakhir pada tanggal yang telah disepakati. Jenis kedua arus kas meliputi pembayaran angsuran (lump sum) pada tanggal yang telah disepakati. Pembayaran periodik ini disebut pembayaran kupon dan pembayaran lump sum disebut nilai pokok obligasi. Tingkat bunga kupon obligasi dihitung dengan mengambil jumlah uang pembayaran kupon yang akan diterima pemegang obligasi dalam satu tahun dan membagi jumlah tersebut dengan nilai pokok obligasi. Yang terakhir, jumlah sisa waktu sampai pembayaran yang dijanjikan terakhir disebut sebagai term to maturity, sedangkan tingkat diskon yang membuat semua arus kas sama dengan nilai pasar obligasi disebut yield to maturity.

Rating Obligasi

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:14) Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu. Simbol peringkat obligasi perusahaan menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan menurut Zalmi Zubir (2012:11-13) adalah sebagai berikut :

1. AAA adalah obligasi yang dinilai sebagai *best quality*. Obligasi tersebut mempunyai resiko investasi yang sangat kecil dan biasanya dinyatakan sebagai "*gilt edge*". Pembayaran bunga dan pokok pinjamannya dijamin oleh laba operasi yang besar dan stabil, sehingga risiko gagal bayar sangat kecil.
2. AA adalah obligasi dengan kualitas baik yang dapat memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi peringkat AA dikelompokkan bersama dengan peringkat AAA sebagai "*high quality bonds*". Peringkat obligasi AA lebih rendah dari AAA karena laba operasi tidak dijamin sebesar pada obligasi peringkat AAA. Fluktuasi unsur-unsur jaminan lebih besar dibandingkan dengan AAA atau dalam jangka panjang jaminan pembayaran terhadap bunga atau utang pokok lebih kecil daripada obligasi peringkat AAA.
3. A adalah obligasi yang menarik untuk investasi dan dinyatakan sebagai "*upper-medium grade obligation*". Jaminan terhadap

bunga dan utang pokok cukup memadai tetapi dikhawatirkan jaminan tersebut dapat menyimpang di masa yang akan datang.

4. BBB adalah obligasi yang dinyatakan sebagai "*lower medium grade obligation*" dimana jaminannya tidak terlalu besar dan tidak pula terlalu rendah. Keamanan pembayarang bunga dan pokok pinjaman dinilai cukup saat ini, tetapi jaminan tertentu kurang atau tidak reliabel dalam waktu yang lebih panjang.
5. BB adalah obligasi yang mengandung unsur spekulatif (*low grade speculative*) karena masa depannya tidak terjamin dengan baik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman sering kurang aman di masa depan.
6. B Obligasi ini kurang memenuhi karakteristik investasi karena rendahnya jaminan bahwa bunga dan utang pokok akan terbayar sesuai dengan isi kontrak perjanjian dalam jangka panjang atau dikatankan sebagai *highly speculative*.
7. CCC adalah obligasi yang tingkat spekulasinya tinggi. Kemungkinan obligasi tersebut gagal bayar cukup tinggi, sehingga ada unsur bahaya berkaitan dengan pembayaran bunga atau utang pokoknya.
8. CC adalah obligasi dengan tingkat spekulasi yang sangat tinggi. Obligasi tersebut sering gagal bayar.
9. C adalah obligasi yang sangat spekulatif dan dianggap mempunyai prospek yang sangat buruk.
10. D adalah obligasi dengan kelas yang paling rendah yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar.

Untuk rating AA sampai B bisa saja ditambahkan tanda plus (+) atau minus (-)

untuk menunjukkan posisi relatif dengan kategori rating utamanya. Pefindo Mutual Fund Services (2008:8). Menurut (Zalmi Zubir:8) kegunaan peringkat obligasi antara lain adalah sebagai berikut :

1. Sebagai dasar pertimbangan oleh pihak perbankan atau lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit kepada perusahaan.
2. Sebagai dasar untuk menentukan tingkat bunga (coupon rate) yang pantas atas obligasi perusahaan.
3. Sebagai dasar untuk memperkirakan kemungkinan resiko gagal bayar memegang obligasi sebuah perusahaan.

Kupon

Pendapatan utama pemegang obligasi menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin (2011:13) adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan misalnya dibayar setiap tiga bulan atau enam bulan sekali. Pada obligasi, istilah bunga lazim disebut kupon. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut. Kupon yang dibayar perusahaan penerbit obligasi dapat berupa:

- a. Kupon dengan tingkat bunga tetap, misalnya sebesar 17% setiap tahun.
- b. Kupon dengan tingkat bunga mengambang, tingkat bunga yang diberikan tidak tetap atau bergantung kepada tingkat suku bunga yang sedang berlaku.
- c. Kupon dengan tingkat bunga kombinasi atau gabungan antara tetap dan mengambang.

Menurut Zalmi Zubir (2012:86) pure expectation theory, tingkat bunga di masa yang akan datang mencerminkan harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga di masa yang akan datang. Bila tingkat bunga meningkat, berarti pelaku

pasar keseluruhan mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan naik. Bila tingkat bunga turun, berarti pasar mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan turun. Jadi, besarnya tingkat bunga suatu periode ditentukan oleh harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga pada periode tersebut.

Bila pasar mengharapkan tingkat bunga meningkat, maka tindakan yang dilakukan oleh pelaku pasar adalah sebagai berikut :

1. Investor tidak akan membeli obligasi jangka panjang karena mereka memperkirakan bahwa cepat atau lambat tingkat bunga akan naik, sehingga harga obligasi akan turun dan akan menimbulkan kerugian.
2. Spekulator akan menjual obligasi jangka panjangnya dan melakukan short sale, yaitu menjual obligasi yang bukan milik sendiri saat ini pada harga yang lebih tinggi, kemudian membeli kembali di kemudian hari pada harga yang lebih rendah.
3. Debitur yang meminjam uang untuk jangka panjang akan mengubah pinjamannya menjadi pinjaman jangka pendek karena pinjaman jangka panjang akan menjadi mahal.

Jadi kenaikan tingkat bunga akan menurunkan permintaan terhadap obligasi jangka panjang dan meningkatkan permintaan terhadap obligasi jangka pendek. Sebaliknya, bila tingkat bunga diharapkan turun, maka permintaan terhadap obligasi jangka panjang akan meningkat dan permintaan terhadap obligasi jangka pendek akan turun.

Tanggal Jatuh Tempo

Jangka waktu jatuh tempo atau Durasi menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:388) adalah ukuran “rata-rata jatuh tempo” dari arus pembayaran yang berasosiasi dengan obligasi. Lebih

khusus, durasi adalah rata-rata tertimbang dari jangka waktu sampai sisa pembayaran dilakukan. William, Gordon dan Jeffery (2005:390) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jatuh tempo sama, tetapi besar kupon yang berbeda mungkin bereaksi berbeda terhadap perubahan tingkat bunga. Jadi harga obligasi disesuaikan atas jumlah yang berbeda jika terdapat perubahan tingkat bunga. William, Gordon dan Jeffery (2005:357) menyatakan Atribut obligasi ini penting karena mereka menentukan besaran dan waktu arus tunai yang dijanjikan ke pemegang obligasi oleh emiten. Dengan harga pasar obligasi sekarang, atribut ini dapat digunakan untuk menentukan *yield to maturity* obligasi, yang kemudian dibandingkan dengan yang semestinya menurut anggapan investor.

Menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:397-400) return obligasi untuk suatu periode kepemilikan tertentu, kadang merujuk pada return obligasi yang direalisasi, tergantung pada harganya di awal periode dan harga di akhir periode dan juga tingkat bunga kuponnya. Jadi return obligasi dengan periode kepemilikan satu tahun akan bergantung pada struktur yield di awal tahun dan di akhir periode karena harga obligasi di awal dan akhir periode tergantung pada struktur tersebut. Kemungkinan perubahan struktur yield di awal dan akhir periode harus di analisis untuk mengasumsi kemungkinan return obligasi selama periode kepemilikan. Salah satu cara melakukan hal ini disebut analisis horison, dengan periode kepemilikan tunggal dipilih untuk analisis dan kemungkinan yield structure di akhir periode dipertimbangkan. Dengan memfokuskan pada estimasi harga obligasi di akhir periode, analisis horison berusaha menentukan apakah harga pasar kini termasuk tinggi atau rendah. Sebaliknya, suatu obligasi akan memiliki ekspektasi return relatif rendah jika harga sekarang lebih tinggi.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi.

Pengaruh *Rating* Terhadap Harga Obligasi.

Hubungan antara pengaruh peringkat obligasi terhadap harga obligasi adalah ditinjau dari penentuan tingkat kupon yang nantinya akan menentukan harga obligasi. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya investor memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor dengan peringkat obligasi yang dinilai aman.

Beberapa pendapat mengenai peringkat obligasi, seperti yang diungkapkan oleh Achmad dan Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berhubungan dengan penentuan tingkat kupon, dimana obligasi yang berperingkat rendah biasanya akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi dengan harga obligasi yang rendah, sedangkan obligasi dengan peringkat tinggi memberikan tingkat kupon yang rendah dan memberikan harga obligasi yang cukup tinggi.

Beberapa pendapat mengenai peringkat obligasi, seperti yang diungkapkan oleh Achmad dan Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berhubungan dengan penentuan tingkat kupon, dimana obligasi yang berperingkat rendah biasanya akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi dengan harga obligasi yang rendah, sedangkan obligasi dengan peringkat tinggi memberikan tingkat kupon yang rendah dan memberikan harga obligasi yang cukup tinggi.

Pengaruh *Coupon* Terhadap Harga Obligasi

Kupon adalah pendapatan yang diterima oleh pemegang obligasi yang diberikan oleh penerbit obligasi. Biasanya obligasi dengan harga obligasi yang rendah berarti menunjukkan tingkat kupon yang tinggi karena daya tarik investor untuk membeli obligasi tersebut tinggi,

dikarenakan minat kupon yang tinggi oleh investor tersebut. Pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu. Bisa berjangka kuartal, semester dan tahunan.

Nurfaizah dan Adistien F.S. dalam Krisnilawati (2007) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo dalam Krisnilawati (2007) juga menyatakan hal senada yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Obligasi

Pada umumnya obligasi pasti memiliki masa jatuh tempo atau lebih dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana penerbit obligasi (emiten) harus melunasi nilai pokok obligasi tersebut kepada pemilik/pembeli obligasi. Periode jatuh tempo obligasi biasanya dapat menyebabkan perubahan harga obligasi tergantung pada tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubah dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sehingga pendapatan (*yield*) yang didapatkan akan berbeda dibandingkan dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Hal ini dikarenakan dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko atau kejadian buruk bisa saja terjadi sehingga meningkatkan risiko investasi pula.

Besar bunga obligasi biasanya sudah ditentukan pada saat obligasi

tersebut diterbitkan dan jumlahnya tetap hingga obligasi tersebut jatuh tempo (Yuhartil, 2010). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Sapto Rahardjo dalam Krisnilawati, 2007)

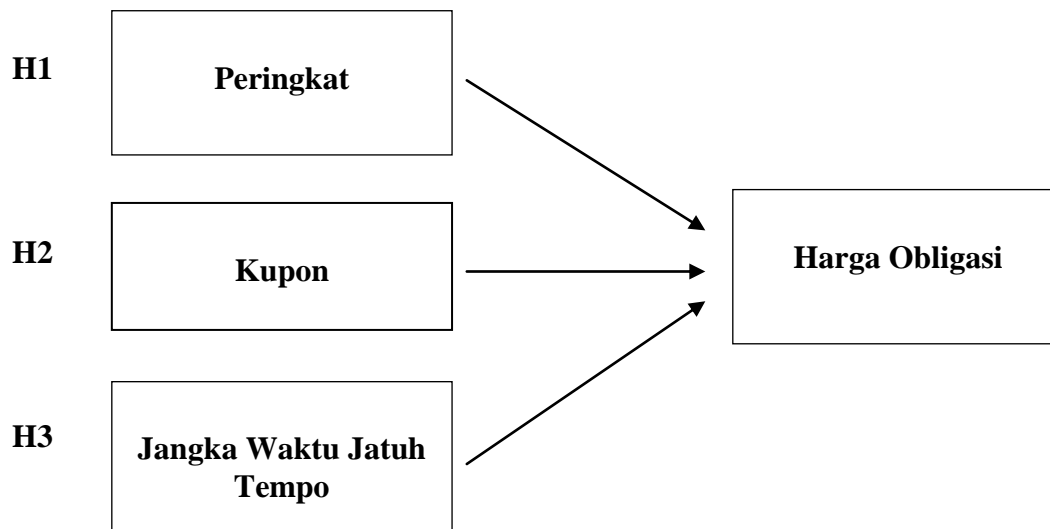
Rerangka Teoritis

Rating obligasi adalah tingkat kemampuan emiten dalam membayar kewajiban obligasinya. Rating memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan apabila rating meningkat maka tingkat perubahan harga obligasi juga ikut meningkat.

Kupon adalah bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut. Kupon memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan variabel *coupon* mempunyai peran dalam tingkat perubahan harga obligasi.

Jangka waktu jatuh tempo obligasi adalah ukuran rata-rata jatuh tempo dari arus pembayaran yang berasosiasi dengan obligasi. Jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa makin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan makin meningkat tingkat perubahan harga obligasi.

Gambar 1
Kerangka Teoritis



Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori maka hipotesis diujikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh positif antara Peringkat Obligasi terhadap Harga Obligasi.
- H2 : Terdapat pengaruh positif antara Kupon terhadap Harga Obligasi.
- H3 : Terdapat pengaruh positif antara Jangka waktu jatuh tempo Obligasi terhadap Harga Obligasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini merupakan penelitian *explanatory*, karena mengkaji tentang hubungan antar variabel. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini merupakan jenis penelitian arsip yang merupakan penelitian terhadap dokumen tertulis atau berupa arsip data.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan rumusan masalah serta hipotesis yang dikembangkan, maka

variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen (variabel terikat) adalah harga obligasi yang diukur rumus prosentase harga obligasi dan variabel independen (variabel bebas) adalah Rating yang diukur melalui masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, Kupon diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi, Jangka waktu jatuh tempo diukur dari jangka waktu jatuh tempo obligasi (*maturity date*).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi Operasional Variabel adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori.

Variabel Dependen Harga Obligasi

Perubahan harga obligasi. Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{P - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% = \text{Prosentase harga obligasi}$$

P = Harga obligasi periode t

P_{t-1} = Harga obligasi periode t-1

Variabel Independen

Rating

Peringkat Obligasi adalah simbol yang menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan dan kemampuan emiten berdasarkan kinerja keuangan. Variabel ini diukur melalui masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Kategori peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

| Nilai Peringkat | Peringkat |
|-----------------|-----------|
| 0 | D |
| 1 | CCC |
| 2 | B |
| 3 | BB |
| 4 | BBB |
| 5 | A |
| 6 | AA |
| 7 | AAA |

Sumber : PT. PEFINDO, 2003

Kupon

Kupon obligasi adalah pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi. Data diperoleh dari *Indonesian Bond Market Directory* yang ada di situs IDX.

Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jangka waktu jatuh tempo obligasi adalah periode pembayaran nilai pokok obligasi oleh emiten kepada pemilik/pembeli obligasi. Variabel ini diukur dari jangka waktu jatuh tempo

obligasi (*maturity date*). Data diperoleh dari *Indonesian Bond Market Directory* yang ada di situs IDX.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu perusahaan per sektor industri manufaktur yang menjual dan memperdagangkan obligasi dengan kategori *fixed rate* yang masih aktif di IDX dari tahun 2008 hingga tahun 2011. Metode pengambilan sampel metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun yang menjadi kriteria Perusahaan yang dijadikan sampel yaitu sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang menggunakan obligasi yang terdaftar di IDX dari tahun 2008 hingga tahun 2011.
- 2) Obligasi yang diterbitkan adalah obligasi yang masih aktif beredar di pasar dan terdaftar di *Indonesian Bond Market Directory* di situs IDX (*Indonesian Directory Exchanges*).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai hubungan pengaruh likuiditas obligasi dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi pada Bursa efek Indonesia.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi Model Linier dengan model sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Dimana :

Y = Perubahan Harga Obligasi

α = Intersep persamaan regresi

X₁ = Peringkat obligasi

$X_2 = \text{Coupon}$
 $X_3 = \text{Jangka waktu}$
 $b_1, b_2 = \text{koefisien regresi}$
 $e = \text{error}$

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, penelitian terdahulu melakukan analisis deskriptif terhadap variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak secara langsung.

Statistics Descriptives

| | N | Minimum | Maximum | Mean |
|---------|----|---------|---------|--------|
| Coupon | 68 | .10 | .16 | .1167 |
| Skorrtg | 68 | 0 | 7 | 5.24 |
| Jgkwkt | 68 | 5 | 30 | 7.18 |
| Hargaob | 68 | 1.E8 | 2.E9 | 7.59E8 |

Sumber : Data Olahan SPSS

Variabel independen *coupon* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,11 yang berarti bahwa secara umum obligasi yang menjadi sampel penelitian memberikan *coupon rate* rata-rata 11% per tahun. Obligasi yang memiliki *coupon rate* tertinggi adalah obligasi Indosat II Tahun 2002 Seri B dengan *coupon rate* sebesar 16,00%. Obligasi dengan nilai *coupon rate* terendah adalah obligasi Indofood Sukses Makmur IV Tahun 2007 dengan nilai *coupon rate* sebesar 10,01%.

Variabel independen *rating* memiliki nilai rata-rata sebesar 5,23 yang berarti bahwa secara umum obligasi yang menjadi sampel penelitian dari tahun 2008-2011 mempunyai skor rating rata-rata 5,23% per tahun. Obligasi yang

memiliki rating tertinggi adalah obligasi Bentoel I Tahun 2007 dengan rating AAA dan skor rating sebesar 7,00%. Obligasi dengan nilai rating terendah adalah obligasi APOL II Tahun 2011 seri A dan obligasi APOL II Tahun 2011 seri B dengan rating D dan nilai skor rating sebesar 0%.

Variabel independen jangka waktu jatuh tempo memiliki nilai rata-rata sebesar 7,17 yang berarti bahwa secara umum obligasi yang menjadi sampel penelitian rata-rata memiliki jangka waktu 7 tahun. Obligasi yang memiliki jangka waktu terpanjang adalah obligasi Indosat II Tahun 2002 Seri B dengan jangka waktu 30 tahun. Obligasi dengan jangka waktu terendah adalah obligasi Indofood Sukses Makmur IV Tahun 2007 dengan jangka waktu 5 tahun.

Variabel dependen harga obligasi memiliki nilai rata-rata sebesar 6,81 nilai rata-rata positif yang berarti tiap tahun mengalami kenaikan. Nilai harga obligasi tertinggi adalah obligasi Indosat II Tahun 2002 harga sebesar 2.000.000. Nilai obligasi terendah adalah obligasi Mayora Indah II Tahun 2008 dengan harga sebesar 100.000.

Teknik Analisis Data Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak secara langsung. Uji Kolmogorov Smirnov dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat

probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik.

Hasil Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | |
|------------------------------------|-------|
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1.350 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 |

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil pengujian kedua tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal karena semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z-score dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang berarti bahwa nilai Z tidak signifikan, dengan kata lain data tersebut normal.

Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi berganda pada penelitian mengenai analisis pengaruh *rating*, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi periode tahun 2008 – 2011 pada perusahaan sektor industri manufaktur di BEI dapat dilihat pada tabel berikut :

Hasil Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | |
|------------------------------|-----------------------------|------------|
| | B | Std. Error |
| (Constant) | -46.162 | 8.199 |
| coupon | 200.967 | 63.918 |
| rating | .533 | .533 |
| jangka waktu | 3.739 | .164 |
| D. Variabel : Harga Obligasi | | |

Sumber : Data Olahan SPSS

Dapat dibuat model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = -46,162 - 200,967 X_1 + 0,533 X_2 + 3,739 X_3 + E$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Koefisien regresi *coupon* sebesar 200,967 dan nilai t sebesar 3,144 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien yang positif

menunjukkan bahwa *coupon* berpengaruh positif.

2. Koefisien regresi *rating* sebesar 0,533 dan nilai t sebesar 1,000 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *rating* berpengaruh positif.
3. Koefisien regresi jangka waktu jatuh tempo sebesar 3,739 dan nilai t sebesar 22,862 dengan tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *rating* berpengaruh positif.

Koefisien Determinasi (R²)

Merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan persentase kekuatan pengaruh variabel yang menjelaskan (X₁, X₂, X₃) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau menguji *goodness-fit* dari model regresi. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2012:177). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

| Koefisien Determinasi R ² | |
|--------------------------------------|-------------------|
| R Square | Adjusted R Square |
| .958 | .956 |

Sumber : Data Olahan SPSS

Pada penelitian ini nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah sebesar 0,958. Hal ini berarti bahwa variabel *coupon*, *rating* dan jangka waktu jatuh tempo sebesar 95,6%. Berarti bahwa 95,8% harga obligasi dipengaruhi oleh

coupon, rating dan jangka waktu jatuh tempo serta sisanya 4,2% dipengaruhi oleh variabel lainya yang tidak diteliti.

Uji F

Untuk menguji kelayakan model dilakukan uji F, sedangkan untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel *eksplanatori* secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 484,115 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (3 : 64) pada tingkat signifikansi 5% sebesar 3,02. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%.

Hasil Uji F

| ANOVA ^b | |
|--------------------|-------------------|
| F | Sig. |
| 484.115 | .000 ^a |

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 484,115 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, yang berarti model layak untuk digunakan.

Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan.

Hasil Uji t

| Uji t | | |
|--------------|--------|------|
| Variabel | t | Sig. |
| Constant | -5.630 | .000 |
| coupon | 3.144 | .003 |
| rating | 1.000 | .321 |
| jangka waktu | 22.862 | .000 |

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil regresi diatas, Pengujian hipotesis dapat dilihat sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis 1

Hasil perhitungan dari variabel bebas COUPON menunjukkan nilai t hitung adalah sebesar 3,144 yang lebih besar pada tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka coupon (tingkat bunga) berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis 2

Hasil perhitungan dari variabel bebas SKORRTG menunjukkan nilai t hitung adalah sebesar 1,000 yang lebih besar pada tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka rating (peringkat obligasi) berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis 3

Hasil perhitungan dari variabel bebas JGKWKT menunjukkan nilai t hitung adalah sebesar 22,862 yang lebih besar pada tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Rating Terhadap Harga Obligasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rating obligasi yang tinggi akan menyebabkan investor lebih tertarik untuk berinvestasi karena obligasi dengan peringkat yang tinggi menunjukkan kualitas emiten yang menerbitkan obligasi tersebut bagus, oleh sebab itu obligasi berperingkat tinggi cenderung berpengaruh terhadap tingkat return obligasi terhadap investor.

Pengaruh Coupon Terhadap Harga Obligasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat coupon obligasi berpengaruh terhadap tingkat perubahan harganya obligasi. Hal ini dikarenakan obligasi dengan tingkat kupon yang tinggi berarti menunjukkan tingkat return obligasi yang rendah, sehingga investor kurang tertarik dan lebih melihat tingkat rating daripada tingkat coupon ketika membeli obligasi.

Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Obligasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa makin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin tidak menentu tingkat perubahan harganya (return obligasinya). Hal ini dapat terjadi karena makin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi, resiko obligasi akan makin meningkat. Sehingga disarankan investor membeli obligasi yang memiliki jangka waktu yang pendek karena akan mengurangi resiko investasi.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *rating*, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi pada perusahaan per sektor industri manufaktur yang menjual dan memperdagangkan obligasi dengan kategori *fixed rate* yang

masih aktif di IDX dari tahun 2008 hingga tahun 2011. Metode pengambilan sampel metode purposive sampling. Dengan jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian adalah bahwa variabel rating dan jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi), sedangkan coupon memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi). Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.
2. Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa rating, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dimana dapat dilihat dari uji F.
3. Variabel rating obligasi (SKORRTG) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan apabila rating meningkat maka tingkat perubahan harga obligasi juga ikut meningkat.
4. Variabel coupon (COUPON) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan variabel coupon mempunyai peran dalam tingkat perubahan harga obligasi.
5. Variabel jangka waktu jatuh tempo obligasi (JGKWKT) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa makin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan makin meningkat tingkat perubahan harga obligasi.

Keterbatasan Dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada sampel penelitian, dimana kantor IDX di Surabaya tidak menyediakan data obligasi, sehingga harus mencari data melalui situs IDX resmi.
2. Penelitian ini belum mengkaji variabel likuiditas obligasi yang juga berpengaruh terhadap harga obligasi, dikarenakan data dari situs IDX beberapa tahun ada yang memperlihatkan prosentase likuiditas namun ada pula yang tidak.

Saran :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan secara khusus dapat melakukan penelitian mengenai perubahan harga obligasi pada sektor pertambangan dan perbankan.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan variabel lain seperti variabel bebas resiko ingkar janji, yield to maturity dan likuiditas obligasi.
3. Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih baik dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

Ericsson dan Reneby. "Estimating Structural Bond Pricing Model" Journal of Marketing. 78 (March). 2

Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis and Strategies, Fourth Edition*, Prentice-Hall, New Jersey

Gunawan, Widjaja dan Jono. 2006. Seri Pengetahuan Pasar Modal : Penerbitan Obligasi Dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal Indonesia. Jakarta. Kencana

Henry, Faizal. N. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis Dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta. Indeks

Imam, Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 edisi keenam*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Larry, Harris. 2003. *Trading And Exchanges: Market Microstructure For Practitioners*. New York. Oxford University Express

Monica, Krisnilasari. 2007. "Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon*, Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi". Tesis. Program Pascasarjana. Program Magister Manajemen Pascasarjana. Universitas Diponegoro Semarang

Noor, Achmad dan Greece S. 2007. "Pengaruh *Rating* Dan Kupon Terhadap Harga Obligasi". Jurnal Ilmiah Ranggagading. 7 (Oktober). Pp 101-110

Nurfaizah dan Adistien F.S. 2004. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)". Jurnal Siasat Bisnis, Vol 2 No 9. Pp. 241-256

Pandji, A. dan Piji, P. S. E. 2001. "Pengantar Pasar Modal". Jawa Tengah. Rineka Cipta

Poppy, Nurmayanti dan Eka S. 2012. "Bond Rating dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan". Riau. Pekbis Jurnal. Juli. Vol 4 No 2 95-106

Sawidji, Widiatmodjo. 1996. Cara Sehat Investasi Pasar Modal. Jakarta. PT Jurnalindi Akara Grafika

Sunariyah, S.E., M.S.i. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal edisi kelima. Yogyakarta. UPP-STIM YKPN

Tjiptono, Darmadji dan Hendi, M. F. 2011. Pasar Modal Indonesia edisi ketiga. Jakarta. Salemba Empat

William F.S, Gordon J. Alexander dan Jeffrey V. Bailey. 2005. Investasi edisi keenam jilid kesatu. Jakarta. Indeks

Zalmi, Zubir. 2012. Portofolio Obligasi. Jakarta. Salemba Empat