

**PENGARUH LIKUIDITAS, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO, DAN
YIELD TERHADAP HARGA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

SOPHIA CHOTIMAH QURAI SYIEN

2011210601

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

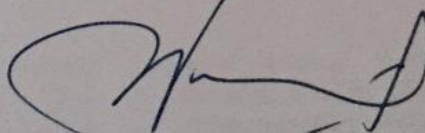
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sophia Chotimah Quraisyien
Tempat, Taggal Lahir : Surabaya, 8 January 1992
NIM : 2011210601
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan
Yield Terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

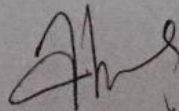
Tanggal : 6-4-2015



(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen

Tanggal : 6-4-2015



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

PENGARUH LIKUIDITAS, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO, DAN YIELD TERHADAP HARGA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sophia Chotimah Quraisyien
STIE Perbanas Surabaya
Email: sofiawachdin@yahoo.com

ABSTRACT

The research about bond still lack compared to the research about stock in Indonesia. It was because data limitation and this instrument relative newer than stock. Although recently bond instrument begin frequently sold and traded in Indonesia. This research aims to test the effect of bond liquidity, maturity, and yield of the bond prices of the companies listed in Indonesia Stock Exchange. Data in this study is secondary data which provided by Indonesia Stock Exchange and Indonesian Bond Market Directory. The study is using purposive sampling and 207 bond were obtained as sample in this study in the period 2010-2012. This test analysis is using multiple linear regression analysis. The result of this study showed that bond liquidity, maturity, and yield simultaneously and significantly effect on bond prices. Partially bond liquidity have negative and insignificant impact toward bond prices, maturity have positive and significant effect on bond prices and yield have negative and insignificant effect on bond prices.

Key words : *Liquidity, Maturity, Yield, dan bond price.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Suad Husnan 2004). Pasar modal telah menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan ekonomi diberbagai negara. Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan

surat hutang (obligasi). Sementara itu investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang ingin memperoleh dana dengan menjanjikan sejumlah uang tetap kepada pemegangnya yang akan dibayarkan di waktu yang akan datang (maturity) disertai dengan pembayaran bunga (coupon) secara periodik. Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual

sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut. Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan oleh penerbit obligasi dan investor ketika akan memperjualbelikan obligasi di pasar modal. Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Harga obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu likuiditas, waktu jatuh tempo dan yield.

Yuan (2001) menyatakan bahwa likuiditas obligasi merupakan salah satu variabel yang sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Nurfauziah dan Setyarini (2004) juga menyatakan bahwa obligasi akan lebih diminati oleh investor apabila memiliki likuiditas obligasi yang tinggi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi tersebut dapat menjual obligasi kapan saja.

Faktor kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah jangka waktu jatuh tempo. Jangka waktu jatuh tempo merupakan sisa masa waktu dimana pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Sepanjang 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. Aarstol (2000) dan Sapto Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek masa jatuh tempo maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Semakin lama masa jatuh tempo obligasi berarti semakin besar faktor ketidakpastian dan ini berarti semakin tinggi resiko obligasi (Sapto Rahardjo 2003).

Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya yang dikenal dengan istilah yield. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya yield obligasi sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Yield obligasi merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi obligasi pada periode tertentu yang telah ditetapkan oleh instrumen investasi tersebut.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik mengambil judul “Pengaruh Likuiditas Obligasi, Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi, dan Yield terhadap Harga Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrument obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik

pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon).

Harga Obligasi

Harga obligasi merupakan suatu harga yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dan investor ketika ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal. Harga pasar obligasi selalu bfluktuasi karena aktifitas jual-beli dari investor serta dipengaruhi oleh perubahan besaran variabel ekonomi makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar Rp/\$ dan lain-lain. Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Harga obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon.

Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. Par (nilai Pari) adalah harga obligasi sama dengan nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ milyar} = \text{Rp } 50 \text{ miliar}$.

2. At premium (dengan Premi) adalah harga obligasi lebih besar dari nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi tersebut adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ miliar} = \text{Rp } 51 \text{ miliar}$.

3. At discount (dengan diskon) adalah harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi tersebut adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ milyar} = \text{Rp } 49 \text{ milyar}$.

Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Obligasi

Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin liquid. Obligasi yang stabil dan meningkat mempunyai likuiditas cukup tinggi. Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasi kapan saja. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa likuiditas

berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *yield* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Variabel likuiditas dapat digunakan untuk mengetahui apakah suatu obligasi aktif atau tidak di pasar obligasi. Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi dan banyak diperdagangkan oleh para investor di pasar obligasi. Apabila obligasi tersebut memiliki likuiditas yang cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung akan stabil dan meningkat. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas secara parsial berpengaruh positif terhadap harga obligasi.

Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo terhadap Harga Obligasi

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah maturity date yaitu sisa masa jatuh tempo dimana penerbit obligasi harus melunasi nilai pokok obligasi tersebut. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama akan mempunyai kesempatan waktu yang lebih lama untuk membuat harga obligasi tersebut semakin meningkat. Sebaliknya obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih singkat tidak akan mempunyai waktu yang lebih lama untuk membuat obligasi tersebut menjadi semakin meningkat. Obligasi yang memiliki jatuh tempo semakin lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga

berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek.

Sapto Rahardjo (2003) menyatakan bahwa yang harus diingat dalam membahas faktor jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu, periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja.

Penelitian tentang jangka waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi dilakukan oleh Vikaria dan Ekak (2013). Hasil yang mereka peroleh yaitu variabel jangka waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Apabila obligasi memiliki sisa masa jatuh tempo yang lama maka kesempatan agar harga obligasi tersebut meningkat akan semakin lebih besar karena tersedianya waktu yang lebih banyak untuk membuat harga obligasi tersebut meningkat. Sebaliknya apabila obligasi memiliki sisa masa jatuh tempo yang lebih singkat maka kesempatan agar harga obligasi tersebut meningkat akan semakin lebih kecil karena tersedianya waktu yang lebih sedikit untuk membuat harga obligasi tersebut meningkat. Berdasarkan pada literatur yang menjelaskan jangka waktu jatuh tempo, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Jangka waktu jatuh tempo secara parsial berpengaruh positif terhadap harga obligasi.

Pengaruh *Yield* terhadap Harga Obligasi

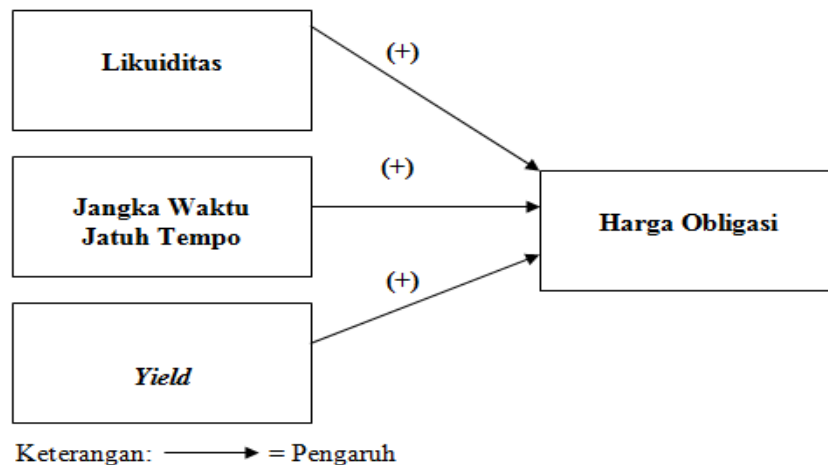
Yield obligasi merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima oleh investor, atau hasil akan diperoleh investor apabila menanamkan

dananya pada obligasi dan menahannya hingga jatuh tempo. Pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum disebut Yield to Maturity (YTM). YTM adalah tingkat return yang akan diterima investor apabila membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya hingga jatuh tempo.

Yield digunakan agar investor dapat memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh ketika membeli obligasi. Investor memiliki harapan apabila mereka membeli obligasi yang mempunyai yield tinggi maka obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar dengan meningkatnya harga obligasi tersebut. Untuk itu para investor menggunakan YTM karena ini paling umum digunakan penerapannya didalam memberikan penilaian terhadap suatu obligasi karena banyak investor jangka panjang melakukan metode penghitungan pendapatan obligasi berdasar YTM supaya

bisa melakukan perbandingan tingkat pendapatan obligasi yang satu dengan yang lain. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Asri Widiarti (2010) yang menyatakan bahwa *yield* berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Investor memiliki harapan apabila mereka membeli obligasi yang mempunyai yield tinggi maka obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar dengan meningkatnya harga obligasi tersebut, sedangkan apabila yield rendah maka kecil harapan obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar. Penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa yield obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Yield* secara parsial berpengaruh positif terhadap harga obligasi.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian yang dilakukan adalah obligasi yang diterbitkan oleh di IDX dari tahun 2010 hingga tahun 2012. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun yang menjadi kriteria perusahaan yang dijadikan sampel yaitu sebagai berikut :

- 1) Obligasi yang diterbitkan adalah obligasi yang masih aktif beredar di pasar dan terdaftar Indonesian Bond Market Directory di situs IDX.
- 2) Obligasi yang masih memiliki sisa jatuh tempo minimal 2 tahun agar dapat dijadikan sebagai rekomendasi bagi peneliti selanjutnya.
- 3) Obligasi yang membayar kupon dalam jumlah tetap.
- 4) Obligasi yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Dari 672 obligasi perusahaan yang terdaftar dan aktif di pasar modal, maka diperoleh 207 obligasi yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan kriteria yang sudah tercantum sebelumnya selama periode 2010-2012. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk yang sudah jadi laporan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok

bahasan dalam penelitian ini. Data likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, *yield*, dan harga obligasi diperoleh dari *Indonesian Bond Market Directory*.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu harga obligasi dan variabel independen terdiri dari likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield*.

Definisi Operasional Variabel

Harga Obligasi

Harga obligasi merupakan suatu harga yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dengan investor ketika akan memperjualbelikan obligasi di pasar modal. Variabel ini diukur dengan menggunakan harga obligasi. Data diperoleh dari Indonesian Bond Market Directory yang ada di situs IDX.

Likuiditas

Likuiditas obligasi merupakan frekuensi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Variabel ini diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi. Data diperoleh dari Indonesian Bond Market Directory yang ada di situs IDX.

Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jangka waktu jatuh tempo merupakan sisa masa jatuh tempo pembayaran nilai pokok obligasi oleh emiten kepada pemilik/pembeli obligasi. Variabel ini diukur dengan menggunakan jangka waktu jatuh tempo obligasi. Data diperoleh dari Indonesian Bond Market Directory yang ada di situs IDX.

Yield

Yield merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi obligasi pada periode tertentu yang telah

ditetapkan oleh instrumen investasi tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan yield obligasi. Data diperoleh dari Indonesian Bond Market Directory yang ada di situs IDX.

Alat Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan tentang variabel-variabel pengamatan, yaitu likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan yield sesuai dengan definisi operasionalnya.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan. Jika signifikansi Kolmogorov-Smirnov Test lebih besar dari 0,05 maka nilai residual pada penelitian ini terdistribusi normal. Namun sebaliknya, jika signifikansi Kolmogorov-Smirnov Test lebih kecil dari 0,05 maka nilai residual pada penelitian ini tidak terdistribusi normal.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan perangkat yang memberikan prosentase kekuatan pengaruh variabel independen (X1, X2, X3) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan yield dalam menjelaskan harga obligasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hubungan antara likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield* terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 digunakan model regresi linier regresi berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

Y = Harga Obligasi

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X₁ = Likuiditas Obligasi

X₂ = Jangka waktu jatuh tempo Obligasi

X₃ = *Yield* Obligasi

e = Standard error

Uji F

Pada penelitian ini uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield* berpengaruh bersama-sama terhadap harga obligasi.

Uji T

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-

variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel harga obligasi, likuiditas, jangka waktu jatuh

tempo, dan *yield*. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Obligasi (%)	207	96,90	115,10	103,74	3,15
Likuiditas (X)	207	1	337	50,28	50,48
Jangka waktu jatuh tempo (Bulan)	207	50	120	78,21	19,38
Yield (%)	207	0,07	0,11	0,09	0,00985

Sumber :Lampiran 3

Berdasarkan pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata harga obligasi adalah sebesar 103,74 persen dari harga nominal, artinya harga obligasi yang tercermin dari aktifitas jual-beli adalah sebesar 103,74 persen. Harga obligasi tertinggi pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi XIV Bank BTN Tahun 2010 (BBTN14) tahun 2012 yaitu sebesar 115,10 persen dari harga nominal, artinya harga obligasi yang tercermin dari aktifitas jual-beli adalah sebesar 115,10 persen. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut dianggap bagus sehingga investor membeli obligasi di atas harga nominal. Namun pada lampiran juga dapat dilihat harga obligasi terendah pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri B (ISAT05B) tahun 2010 yaitu sebesar 96,90 persen dari harga nominal, artinya harga obligasi yang tercermin dari aktifitas jual-beli adalah sebesar 96,90 persen. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut dianggap kurang bagus sehingga investor membeli obligasi tersebut di bawah harga nominal.

Berdasarkan pada tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata likuiditas adalah 50,28 kali, artinya frekuensi yang tercermin dari aktifitas jual-beli adalah sebesar 50,28 kali. Likuiditas tertinggi pada

periode penelitian dicapai oleh Obligasi Medco Energi Internasional III Tahun 2012 (MEDC03) tahun 2012 yaitu sebesar 337 kali. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut banyak beredar di pasar obligasi sehingga investor membeli obligasi tersebut karena banyak diperjualbelikan di pasar obligasi. Namun pada lampiran juga dapat dilihat likuiditas terendah pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi II Waskita Karya Tahun 2012 Seri B (WSKT02B) tahun 2012, dan Obligasi Modernland Realty Tahun 2012 Seri B (MDLN02B) tahun 2012 yaitu sebesar 1 kali. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut dianggap kurang bagus karena obligasi tidak likuid sehingga investor kurang tertarik untuk membeli obligasi tersebut.

Berdasarkan pada tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata maturity adalah 78,2 bulan, artinya masa jatuh tempo yang tersisa dari aktifitas jual-beli adalah sebesar 78,21 bulan. Maturity tertinggi pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri B (ISAT08B) tahun 2012, Obligasi XIV Bank BTN Tahun 2010 (BBTN14) tahun 2012, Obligasi Subordinasi I Bank CIMB Niaga Tahun 2010 (BNGA01SB) tahun 2010, dan Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahun 2011 Seri B

(ANTM01BCN1) tahun 2011 yaitu sebesar 120 bulan. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut memiliki sisa masa jatuh tempo yang lama sehingga besar kemungkinan untuk meningkatkan harga obligasi. Namun pada lampiran juga dapat dilihat bahwa maturity terendah pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi Berkelanjutan I Astra Sedaya Finance dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2012 Seri C (ASDF01CCN1) tahun 2012 yaitu sebesar 50 bulan. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut memiliki sisa masa jatuh tempo yang singkat sehingga kecil kemungkinan untuk meningkatkan harga obligasi.

Berdasarkan pada tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *yield* adalah 8,9 persen, artinya *return* yang diterima dari aktifitas jual beli adalah sebesar 8,9 persen. *Yield* tertinggi pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri B (ISAT05B) tahun 2010, Obligasi Subordinasi I Bank CIMB Niaga Tahun

2010 (BNGA01SB) tahun 2010, Obligasi Subordinasi III Bank NISP Tahun 2010 (NISP03SB), dan Obligasi Subordinasi II Bank Permata Tahun 2011 (BNLI02SB) tahun 2011 yaitu sebesar 11 persen. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut memberikan keuntungan yang lebih besar sehingga investor tertarik untuk membeli obligasi tersebut. Namun juga dapat dilihat bahwa *yield* terendah pada periode penelitian dicapai oleh Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahun 2011 Seri A (ANTM01ACN1) tahun 2012, Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank Tahap I Tahun 2011 Seri C (BEXI01CCN1) tahun 2012, Obligasi Indofood Sukses Makmur VI Tahun 2012 (INDF06) tahun 2012, dan Obligasi Jasa Marga XIII Seri R Tahun 2007 (JMPD13R) tahun 2012 yaitu sebesar 7 persen. Hal ini berarti bahwa obligasi tersebut memberikan keuntungan yang lebih kecil sehingga investor kurang tertarik untuk membeli obligasi tersebut.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1.093
Asymp. Sig. ((2-tailed)	0,184

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan pada tabel 2 Dapat diketahui bahwa nilai residual dalam model regresi pada penelitian ini berdistribusi

normal karena signifikansi *Kolmogorov-Smirnov Test* lebih besar dari 0,05 yaitu 0.184.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

VARIABEL	B	Standar Error
(Constant)	103,402	2,049
Likuiditas	-0,006	0,004
Jangka waktu jatuh tempo	0,043	0,011
Yield	-30,713	21,762

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 3 Menunjukkan hasil analisis linier berganda yang dapat dibuat model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Harga obligasi} = 103,402 - 0,006 \text{ LKDTs} + 0,043 \text{ JGKWKT} - 30,713 \text{ YIELD} + e$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut mempunyai makna sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 103,402 menunjukkan bahwa apabila likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan yield sama dengan nol maka harga obligasi 103,402.
2. Nilai koefisien likuiditas sebesar -0,006. hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan likuiditas satu satuan maka

harga obligasi akan turun sebesar 0,006 dengan asumsi, jangka waktu jatuh tempo dan yield konstan.

3. Nilai koefisien jangka waktu jatuh tempo sebesar 0,043 menunjukkan bahwa setiap kenaikan jangka waktu sebesar satu satuan maka harga obligasi akan naik sebesar 0,043 dengan asumsi likuiditas, dan yield konstan.
4. Nilai koefisien yield sebesar -30,713. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan yield sebesar satu satuan maka harga obligasi akan turun sebesar 30,713 dengan asumsi likuiditas, dan jangka waktu jatuh tempo konstan.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Variabel Dependen	Variabel Independen	t_{hit}	t_{tabel}	Sig
Harga Obligasi	Likuiditas	-1,380	1,645	0.169
	Jangka waktu jatuh tempo	3,766	1,645	0.000
	Yield	-1,411	1,645	0.160
$R^2 = 0,071$		$F_{hit} = 5,162$	$F_{tabel} = 2,60$	0,002

Sumber :Lampiran 3

Uji F

Berdasarkan Tabel 4Menunjukkan bahwa hasil perhitungan F_{hit} adalah sebesar 5,162 dengan tingkat signifikan 0,002. Sedangkan F_{tabel} adalah sebesar 2,60 dengan α sebesar

5%. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa $F_{hit} > F_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak yang berarti likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan yield secara simultan

mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 4 Telah diketahui bahwa R^2 pada penelitian ini sebesar 0,071 atau 7,1%. Hal tersebut menunjukkan bahwa 7,1% variasi yang terjadi pada harga obligasi dipengaruhi oleh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan yield. Sisanya sebesar 92,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Analisis pengaruh likuiditas terhadap harga obligasi

Tabel 4 telah menunjukkan hasil thit untuk variabel likuiditas yaitu sebesar -1,380 dengan tingkat signifikan sebesar 0,169. Sedangkan ttabel sebesar 1,645 dengan α sama dengan 5%. Berdasarkan data tersebut maka dapat diketahui bahwa thit < ttabel maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara parsial tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil analisis pada penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi. Hal ini berarti bahwa jika likuiditas meningkat maka harga obligasi belum tentu akan mengalami peningkatan, sedangkan jika likuiditas mengalami penurunan maka harga obligasi belum tentu akan mengalami penurunan. Hasil analisis ini tidak mendukung teori yang diungkapkan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap yield obligasi. Semakin likuid suatu obligasi maka semakin tinggi return yang didapatkan, sedangkan semakin tinggi return yang didapatkan maka semakin kecil harga obligasi yang ditetapkan. Sehingga semakin likuid suatu obligasi maka tidak akan

menaikkan harga obligasi tersebut. Namun, dalam penelitian ini apabila obligasi tersebut semakin likuid maka belum tentu harga obligasi akan naik, sebaliknya apabila obligasi tersebut tidak likuid maka belum tentu harga obligasi akan turun.

Secara teori likuiditas merupakan volume atau frekuensi tingkat perdagangan obligasi di pasar obligasi. Berdasarkan pada penelitian ini, apabila likuiditas meningkat maka harga obligasi belum tentu akan mengalami peningkatan. Hal ini terjadi karena likuiditas yang tinggi pada suatu obligasi disebabkan para investor lebih menyukai obligasi yang memiliki harga relative rendah. Apabila harga obligasi tersebut relative tinggi maka para investor lebih sedikit yang menyukai dan mengakibatkan obligasi tersebut akan menjadi tidak likuid. Selain itu, apabila datangnya permintaan obligasi dari investor maka harga obligasi tersebut akan cenderung tinggi, tetapi apabila datangnya penawaran obligasi dari penerbit maka harga obligasi tersebut akan cenderung rendah.

Analisis pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi

Tabel 4 Telah menunjukkan hasil thit untuk variabel jangka waktu jatuh tempo yaitu sebesar 3,766 dengan tingkat signifikan 0,000. Sedangkan ttabel sebesar 1,645 dengan α sama dengan 5%. Berdasarkan data tersebut maka dapat diketahui thit > ttabel maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel jangka waktu jatuh tempo secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil analisis pada penelitian ini menyatakan bahwa jangka waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Hal ini berarti bahwa jika jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi tinggi maka akan

menghasilkan harga obligasi yang tinggi, sedangkan jika jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi rendah maka akan menghasilkan harga obligasi yang rendah juga. Hasil dari analisis ini mendukung teori yang diungkapkan oleh Herdy, Ervita, dan Rini (2013) yang menyatakan bahwa jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap return obligasi. Semakin lama sisa masa jatuh tempo yang tersedia pada suatu obligasi maka harga obligasi tersebut akan meningkat, dan semakin singkat sisa masa jatuh tempo maka harga obligasi akan menurun.

Secara teoritis jangka waktu jatuh tempo merupakan sisa masa waktu dimana pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Berdasarkan pada penelitian ini, semakin lama sisa masa jatuh tempo yang tersedia pada suatu obligasi akan meningkatkan harga obligasi tersebut karena masih terdapat waktu yang lama untuk membuat agar harga obligasi tersebut meningkat. Sebaliknya semakin sedikit sisa masa jatuh tempo yang tersedia pada suatu obligasi tidak akan meningkatkan harga obligasi tersebut karena waktu yang tersedia hanya sedikit untuk membuat harga obligasi tersebut berubah.

Analisis pengaruh *yield* terhadap harga obligasi

Tabel 4 telah menunjukkan hasil *t* test untuk variabel *yield* yaitu sebesar -1,411 dengan tingkat signifikansi 0,16, sedangkan *t* tabel sebesar 1,645 dengan α sama dengan 5%. Berdasarkan data tersebut maka dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *yield* secara parsial tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil analisis pada penelitian ini menyatakan bahwa *yield* tidak mempunyai

pengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Hal ini berarti bahwa jika *yield* suatu obligasi tinggi maka harga obligasi belum tentu akan mengalami peningkatan, sedangkan jika *yield* suatu obligasi rendah maka harga obligasi belum tentu akan mengalami penurunan. Hasil analisis ini mendukung tidak mendukung teori yang diungkapkan oleh Asri Widarti (2010) yang menyatakan bahwa *yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

Secara teoritis *yield* merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi obligasi pada periode tertentu yang telah ditetapkan oleh instrument investasi tersebut. Berdasarkan pada penelitian ini, semakin tinggi *yield* suatu obligasi maka harga obligasi tersebut tidak selalu akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan apabila datangnya permintaan obligasi dari investor maka harga obligasi tersebut akan cenderung tinggi, tetapi apabila datangnya penawaran obligasi dari penerbit maka harga obligasi tersebut akan cenderung rendah. Selain itu, obligasi tersebut tidak menarik bagi para investor karena tidak likuid dan penerbit obligasi tidak mempunyai citra baik sehingga penerbit tidak dapat menerbitkan obligasi dengan harga yang tinggi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield* terhadap harga obligasi. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji F maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield* secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi.
2. Berdasarkan uji *t* maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial

likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

3. Berdasarkan uji t maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial jangka waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.
4. Berdasarkan uji t maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial yield tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini cukup singkat yaitu selama tiga tahun, dari tahun 2010 sampai dengan 2012.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan obligasi yang masih aktif beredar di pasar dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan obligasi yang masih memiliki jangka waktu jatuh tempo minimal dua tahun.
4. Sampel yang digunakan merupakan obligasi yang memiliki data lengkap, yaitu obligasi yang memiliki kelengkapan variabel yang digunakan dalam penelitian.

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan kepada beberapa pihak yang terkait dalam penelitian ini. Bagi manajemen perusahaan sebaiknya dapat memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tinggi dan rendahnya harga obligasi. Manajemen perusahaan memilih

faktor-faktor tersebut dengan benar agar obligasi tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian karena likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan yield dapat digunakan untuk memilih obligasi yang tepat bagi para investor. Sampel yang digunakan sebaiknya memiliki kelengkapan data yang tersedia sehingga tidak membingungkan dalam penelitian. Selain itu, peneliti sebaiknya mempertimbangkan variabel lain, diantaranya adalah *coupon*, ukuran perusahaan, dan peringkat.

DAFTAR RUJUKAN

- Aarstol, Michael P. (2000), "Inflation and Debt Maturity", *Quarterly Review of Financial Analysis*, Vol. 40, p. 139-153.
- Asri Widarti (2010), "Pengaruh Kupon, *Maturitas*, *Yield*, dan *Default Risk* Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Finance", *Jurnal Manajemen*.
- Herdy Damena, Ervita Safitri, Rini Aprilia (2013), Analisis Pengaruh *Coupon* (bunga obligasi), *Jangka Waktu Jatuh Tempo*, dan *Liquiditas Obligasi* Terhadap *Tingkat Perubahan Harga Obligasi* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hadasman Ibrahim (2008), "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen*, p. 15-19.
- Husaini dan Saiful (2003), "Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap Risiko dan Return Saham", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 5 No. 1, p. 35-46.

Nurfauziah dan A.Fatma.S (2004), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (studi kasus pada industri perbankan dan industri finansia), *Jurnal Siasat Business* Vol.2 No.9.

Sapto Rahardjo (2003), Panduan Investasi Obligasi, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Suad Husnan (2004), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013), Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. Hal 8

Yuan, Kathy (2001), "The Liquidity Service of Sovereign Bonds", *WorkingPaper*, didownload dari www.papers.ssrn.com