

# PENGARUH LIKUIDITAS, KUPON, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO DAN SUKU BUNGA PASAR TERHADAP HARGA PASAR OBLIGASI BERPERINGKAT RENDAH DAN HARGA PASAR OBLIGASI BERPERINGKAT TINGGI

**Endri Purnomo**

**Novi Puspitasari**

Email : endri1001@gmail.com

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember

## **ABSTRACT**

*This paper aims to determine the effect of liquidity, coupon, maturity and market interest rates on the market price of low rated bonds and the market price of high rated bond. This study conducted on banking companies issuing bonds in the Indonesia Stock Exchange in the period 2011-2015. Low rated bonds taken out of bonds that are rated between A- to CCC as many as 52 sample data, while the high-rated bonds taken out of bonds that are rated AAA and AA + as many as 124 sample data. The method used in this research is multiple linear regression analysis. The results of partial testing showed that liquidity, coupon and maturity of no significant impact on the market price of low rated bonds. The same results were obtained on a partial test in high rated bonds, the liquidity and maturities have no significant impact on the market price of the high rated bond. however, the coupons have a significant effect on the market price of high rated bond. Variable market interest rate can not be processed because the data is constant so as not to do regression testing.*

**Keywords:** *Liquidity, coupon, maturity, market interest rates and bond market price.*

## **BAB 1. PENDAHULUAN**

Instrumen keuangan yang paling populer diperjualbelikan adalah obligasi (surat utang) dan saham. Melakukan investasi dalam bentuk obligasi lebih tepat dilakukan investor yang kurang menyukai risiko dan berorientasi pada pendapatan tetap. Keuntungan bagi pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi diantaranya adalah biaya modal setelah pajak yang rendah dan kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan. Bagi

pihak investor, keuntungan yang diperoleh ketika membeli obligasi adalah memperoleh kupon yang tetap secara berkala sesuai dengan perjanjian sampai waktu jatuh tempo. *Return* yang berupa *capital gain* juga mungkin diperoleh oleh pemegang obligasi. Apabila obligasi dibeli pada harga pari dan dijual pada harga premium maka akan memberikan *capital gain* bagi pemegangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Monica (2007) menemukan bahwa likuiditas, kupon dan jangka waktu

jatuh tempo obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return obligasi*). Penelitian tentang pengaruh suku bunga pasar terhadap harga pasar obligasi dilakukan oleh Gusti (2014) yang menemukan bahwa tingkat bunga pasar secara signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat diteliti dengan membedakan obligasi dari peringkatnya yaitu untuk mengetahui bagaimana variabel bebas tersebut dapat mempengaruhi variabel terikat pada obligasi berperingkat rendah dan obligasi berperingkat tinggi. Kelompok obligasi dengan peringkat AAA dan AA+ dimasukkan kedalam kelompok obligasi berperingkat tinggi sedangkan obligasi dengan rating A- hingga D dimasukkan kedalam kelompok obligasi berperingkat rendah, untuk obligasi dengan peringkat AA- hingga A tidak dimasukkan kedalam sampel dengan maksud agar perbedaan rating tersebut bisa lebih terlihat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, menjadi alasan bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Pengaruh likuiditas, kupon, jangka waktu jatuh tempo dan suku bunga pasar terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan harga pasar obligasi berperingkat tinggi”

Perumusan masalah dalam penelitian ini yang pertama adalah Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Kedua, apakah tingkat bunga kupon (*coupon*) berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Ketiga, apakah waktu jatuh tempo (*maturity*) berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Keempat, apakah suku bunga pasar (*BI Rate*) berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Kelima, apakah pengaruh dari Likuiditas,

Kupon, Jangka waktu jatuh tempo dan Suku bunga pasar berbeda terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah dan Harga pasar obligasi berperingkat tinggi.

Tujuan penelitian ini yang pertama adalah menganalisis signifikansi pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Kedua, menganalisis signifikansi pengaruh tingkat bunga kupon (*coupon rate*) terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Ketiga, menganalisis signifikansi pengaruh jangka waktu jatuh tempo (*maturity*) terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Keempat, menganalisis signifikansi pengaruh suku bunga pasar (*Bi Rate*) terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia. Kelima, menganalisis perbedaan signifikansi pengaruh Likuiditas, Kupon, Jangka waktu jatuh tempo dan Suku bunga pasar terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah dan

Harga pasar obligasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Pasar Modal

Menurut Bursa Efek Indonesia (2010), Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

#### 2.1.2 Obligasi

Menurut Tjiptono (2012:12) Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

#### 2.1.3 Peringkat Obligasi

Menurut Rudianto (2011) Peringkat/*Rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.

#### 2.1.4 Harga Obligasi

Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu Harga Obligasi sama dengan nilai nominal Par (nilai Pari), Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal at premium (dengan Premi) dan harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal at discount (dengan Discount).

#### 2.2. Penelitian Terdahulu

Ni Putu et. al (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh suku bunga, nilai tukar, *coupon rate*, dan Likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi pada Sektor keuangan. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, *Coupon rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi dan Likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi.

Gusti (2014) melakukan penelitian tentang Pengaruh tingkat bunga pasar, tingkat Bunga kupon dan waktu jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi di bursa efek Indonesia. Dalam penelitian tersebut diperoleh

hasil bahwa Tingkat bunga pasar secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi, tingkat bunga kupon secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi dan jangka waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.

Penelitian lain dilakukan oleh Vikaria dan Nyoman (2013) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. penelitian tersebut menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah namun Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Hasil berikutnya menemukan bahwa Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah namun Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Terakhir ditemukan bahwa Kupon tidak berpengaruh signifikan

terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah namun Kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan perbankan yang menjual obligasinya antara tahun 2011 hingga tahun 2015
- b. Obligasi yang diperdagangkan lebih dari satu bulan dalam satu tahun dengan harga yang berfluktuasi antara bulan pertama dan bulan selanjutnya.
- c. Memiliki peringkat AAA dan AA+ untuk mewakili obligasi berperingkat tinggi. Perusahaan yang obligasinya memiliki peringkat A- hingga D mewakili harga obligasi berperingkat rendah, sedangkan Obligasi dengan peringkat AA- hingga A tidak dimasukkan kedalam sampel untuk memberi jarak antara obligasi

berperingkat tinggi dengan obligasi berperingkat rendah.

#### 3.2 Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini terdiri dari 4 tahap, yaitu melakukan uji normalitas data, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan uji chow test.

## BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Analisis Data

Variabel bebas *Bi Rate* tidak dapat digunakan dalam semua tahap pengujian karena masalah kelayakan data. Sehingga variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu likuiditas, kupon dan jangka waktu jatuh tempo. Tahapan pengujian data secara lebih rinci dijelaskan sebagai berikut.

#### 4.1.1. Uji Normalitas Data

Menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov

Tabel. 4.1 Hasil Uji Normalitas Data Pada Obligasi Berperingkat Rendah

Variabel	Nilai <i>Kolmogorov Smirnov</i>	Kesimpulan
Y <sub>1i</sub>	0,611 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal
X <sub>1i</sub>	1,093 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal
X <sub>2i</sub>	0,931 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal

$X3_i$	0,599 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal
--------	---------------------	----------------------

keterangan : ts = tidak signifikan

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa semua nilai *Kolmogorov Smirnov* variabel obligasi berperingkat rendah bersifat tidak signifikan pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%. Hal ini berarti bahwa semua variabel penelitian untuk obligasi berperingkat rendah berdistribusi normal.

Tabel. 4.2 Hasil Uji Normalitas Data Pada Obligasi Berperingkat Tinggi

Variabel	Nilai <i>Kolmogorov Smirnov</i>	Kesimpulan
$Y2_i$	3,307 <sup>***</sup>	Tidak berdistribusi normal
$X1_i$	2,105 <sup>***</sup>	Tidak berdistribusi normal
$X2_i$	1,116 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal
$X3_i$	1,145 <sup>ts</sup>	Berdistribusi normal

keterangan : ts = tidak signifikan,

\*\*\* = signifikan pada  $\alpha = 1\%$ ,

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *kolmogorov smirnov* bersifat signifikan pada tingkat signifikansi 1% yaitu pada variabel harga pasar obligasi dan likuiditas. Hal ini berarti bahwa kedua variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Variabel yang tidak berdistribusi normal

ditransformasikan kedalam bentuk *z-score*.

#### 4.1.2 Hasil Estimasi Analisis Regresi Linier Berganda

Sebelum masuk kedalam tahapan pengujian dilakukan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji adanya pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, kupon dan jangka waktu jatuh tempo terhadap variabel dependen harga pasar obligasi.

##### a. Analisis Regresi Obligasi Berperingkat Rendah

Coefficients <sup>a</sup>				
Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.	
	B			
1	(Constant)	,965	25,988	,000
	Likuiditas	6,088E-005	,291	,772
	Kupon	,403	1,249	,218
	Jangka Waktu Jatuh Tempo	-4,376E-006	-,915	,365

##### b. Analisis Regresi Obligasi Berperingkat Tinggi

Coefficients <sup>a</sup>				
Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.	
	B			
1	(Constant)	-3,143	-6,449	,000
	Zscore: Likuiditas	,047	,595	,553
	Kupon	36,360	6,888	,000
	Jangka Waktu Jatuh Tempo	,000	-,687	,493

#### 4.1.3 Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Multikolinieritas

##### 1). Uji Multikolinieritas Obligasi

##### Berperingkat Rendah

Tabel 4.3 Nilai Tolerance dan VIF

Pada Obligasi Berperingkat Rendah

Variabel Independen	Tolerance	VIF
X1 <sub>i</sub>	0,915	1,092
X2 <sub>i</sub>	0,976	1,024
X3 <sub>i</sub>	0,896	1,116

Uji multikolinieritas pada obligasi berperingkat rendah yang ditunjukkan pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki VIF < 2 dan Tolerance > 0,1. Hal ini berarti bahwa model regresi obligasi berperingkat rendah tidak melanggar asumsi tidak multikolinieritas.

##### 2). Uji Multikolinieritas obligasi berperingkat tinggi

Tabel 4.4 Nilai Tolerance dan VIF Pada Obligasi Berperingkat Tinggi

Variabel Independen	Tolerance	VIF
ZX1 <sub>i</sub>	,995	1,005
X2 <sub>i</sub>	,978	1,023
X3 <sub>i</sub>	,974	1,026

Uji multikolinieritas pada obligasi berperingkat tinggi yang ada pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen

dalam model regresi memiliki VIF < 2 dan Tolerance > 0,1. Hal ini berarti bahwa model regresi obligasi berperingkat tinggi tidak melanggar asumsi tidak multikolinieritas.

##### b. Uji Heteroskedastisitas

##### 1). Uji Heteroskedastisitas obligasi

##### berperingkat rendah

Tabel 4.5. Uji *glesjer* obligasi

*berperingkat rendah*

Model	T	Sig.
(Constant)	2,279	,028
X1	1,075	,289
X2	-1,767	,084
X3	,876	,386

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glesjer*. Hasil dari uji *glesjer* menunjukkan bahwa model regresi pada obligasi berperingkat rendah pada tabel 4.5 bebas dari masalah heteroskedastisitas.

##### 2). Uji Heteroskedastisitas obligasi

##### berperingkat tinggi

Tabel 4.6. Uji *glesjer* obligasi

*berperingkat tinggi*

Model	T	Sig.
(Constant)	-,742	,460
ZX1	1,039	,301
X2	1,178	,241
X3	4,650	,000

Hasil uji *glesjer* untuk obligasi berperingkat tinggi pada tabel 4.6 menunjukkan terjadi masalah heteroskedastisitas pada variabel X3. Untuk mengatasi masalah heterokedastisitas dilakukan dengan merubah model regresi kedalam bentuk *semi-log*, yaitu merubah variabel dependen menjadi bentuk *logaritma natural* sedangkan semua variabel independen tetap.

c. Uji Autokorelasi

1). Uji Autokorelasi obligasi berperingkat rendah

**Model Summary<sup>b</sup>**

R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,062	,024142509	,627

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *durbin-waston*. Nilai *durbin-waston* pada model regresi untuk obligasi berperingkat rendah adalah 0,627. Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak atau telah terjadi masalah autokorelasi. Oleh karena terjadi autokorelasi pada model regresi berperingkat rendah maka diperlukan langkah-langkah pengobatan dengan menggunakan metode *Cochrane-orcutt* sebanyak 3 kali iterasi. Hasil pengobatan pada uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel 4.7.

Tabel. 4.7 Model Regresi Baru Obligasi Berperingkat Rendah

Model	Unstandarized Coefficients	T	Sig.
	B		
(Constant)	,816	25,667	,000
Lag_X1	6,948E-005	,365	,717
Lag_X2	,509	1,599	,117
Lag_X3	-4,186E-006	-,895	,376

a. Dependent Variable: Lag\_Y1

2). Uji Autokorelasi obligasi berperingkat tinggi

**Model Summary<sup>b</sup>**

R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,253	1,19113	1,398

Nilai *durbin-waston* pada model regresi untuk obligasi berperingkat tinggi adalah 1,398. Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak atau telah terjadi masalah autokorelasi. Oleh karena terjadi autokorelasi pada model regresi berperingkat tinggi maka diperlukan langkah-langkah pengobatan dengan menggunakan metode *Cochrane-orcutt* sebanyak 3 kali. Hasil pengobatan autokorelasi pada obligasi berperingkat tinggi ditunjukkan pada tabel 4.8.

Tabel 4.8 Model Regresi Baru Obligasi Berperingkat Tinggi



Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	-4,990	-4,526	,000
Lag_ZX1	,211	1,569	,130
Lag_X2	48,769	4,069	,000
Lag_X3	,000	1,298	,207

a. Dependent Variable: Lag\_LnZY2

#### 4.3.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini terdiri dari uji F, uji t, serta chow test. Berikut dijelaskan hasil dari masing-masing uji tersebut.

##### a. Uji F

1). Uji F obligasi berperingkat rendah  
Tabel 4.9 Uji F Obligasi Berperingkat Rendah.

Model	Sum of Squares	Df	F	Sig.
Regression	,002	3	1,385	,261 <sup>b</sup>
Residual	,021	42		
Total	,023	45		

a. Dependent Variable: Lag\_Y1

b. Predictors: (Constant), Lag\_X3, Lag\_X2, Lag\_X1

Uji F pada model regresi obligasi berperingkat rendah Tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  untuk obligasi berperingkat rendah adalah 1,385 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,261. Hal ini berarti bahwa secara simultan perubahan Likuiditas, Kupon dan Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh terhadap perubahan Harga pasar obligasi berperingkat rendah, sehingga hipotesis a ditolak.

2). Uji F obligasi berperingkat tinggi

Tabel 4.10 Uji F Obligasi Berperingkat Tinggi

Model	Sum of Squares	Df	F	Sig.
Regression	14,127	3	6,534	,002 <sup>b</sup>
Residual	16,576	23		
Total	30,704	26		

a. Dependent Variable: Lag\_LnZY2

b. Predictors: (Constant), Lag\_X3, Lag\_X2, Lag\_ZX1

Uji F pada obligasi berperingkat tinggi pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  adalah 6,534 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Hal ini berarti bahwa secara simultan perubahan Likuiditas, Kupon dan Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga pasar obligasi berperingkat tinggi, sehingga hipotesis di terima. Pasar obligasi berperingkat tinggi, sehingga hipotesis di terima.

##### b. Uji t

1). Uji t obligasi berperingkat rendah  
Hasil dari uji t pada model regresi berperingkat rendah pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa Lag\_Likuiditas, Lag\_Kupon dan Lag\_Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara parsial terhadap Lag\_Harga pasar obligasi berperingkat rendah pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%.

2). Uji t obligasi berperingkat tinggi.

Hasil dari uji t regresi obligasi berperingkat tinggi pada Tabel 4.8

menunjukkan bahwa Lag\_Z Likuiditas dan Lag\_Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara parsial terhadap Lag\_Harga pasar obligasi berperingkat rendah pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%. Sedangkan Lag\_Kupon berpengaruh secara signifikan terhadap Lag\_ZHarga pasar obligasi berperingkat tinggi.

### c. Uji Chow Test

Uji *chow test* ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi untuk kelompok Obligasi berperingkat rendah dan obligasi berperingkat tinggi memang berbeda. Berikut dijelaskan hasil dari uji *chow test*.

- 1). Setelah melakukan regresi dengan observasi total (obligasi berperingkat rendah dan obligasi berperingkat tinggi) didapatkan nilai RSSR/RSS3 (*Restricted sum of squares*) sebesar 36,057
- 2). Melakukan regresi pada obligasi berperingkat rendah dan didapatkan nilai RSS1 (obligasi berperingkat rendah) sebesar 0,021.
- 3). Melakukan regresi pada obligasi berperingkat tinggi dan didapatkan nilai RSS2 sebesar 16,576.

- 4). Menjumlahkan nilai RSS1 dan RSS2 dan didapatkan nilai RSSur (*unrestricted residual sum of squares*) 16,597
- 5). Menghitung nilai F test dengan dan diperoleh nilai sebesar 62,142585
- 6). Nilai F hitung sebesar 62,142585 dibandingkan dengan nilai F tabel dengan df 3 dan 160 dan diperoleh nilai sebesar 4,74 pada tingkat signifikansi 1%, 2,66 pada tingkat signifikansi 5% dan 2,12 pada tingkat signifikansi 10%. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel sehingga hipotesis nol ditolak dan menerima hipotesis a sehingga disimpulkan bahwa model regresi kelompok obligasi berperingkat rendah dan model regresi kelompok obligasi berperingkat tinggi memang berbeda.

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Pasar Obligasi

#### a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien likuiditas terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah adalah sebesar 0,00000648 dengan t hitung sebesar 0,365 dan Sig. 0,717. Nilai Sig. yang dihasilkan lebih

besar daripada 0,10 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013) dan menemukan bahwa Likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah. Hal ini dapat disebabkan karena resiko yang dimiliki oleh obligasi berperingkat rendah yang cukup tinggi.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien Likuiditas terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi adalah sebesar 0,509 dengan  $t$  hitung sebesar 1,599 dan Sig. 0,117. Nilai Sig. yang dihasilkan lebih besar daripada 0,10 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013)

menemukan bahwa Likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Hal ini dapat disebabkan karena likuiditas obligasi di Indonesia masih sangat rendah jika dibandingkan dengan Obligasi yang ada dikawasan asia tenggara, sehingga likuiditas tersebut belum mampu memberikan pengaruh pada harga pasar obligasi berperingkat tinggi.

#### 4.4.2 Pengaruh Kupon Terhadap Harga Pasar Obligasi

a. Pengaruh Kupon Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien Kupon terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah adalah sebesar -0,0000004186 dengan  $t$  hitung sebesar 0,895 dan Sig 0,376. Nilai Sig. yang dihasilkan lebih besar daripada 0,10 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti Kupon tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013) yang menemukan bahwa kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap harga

pasar obligasi berperingkat rendah. Hal ini dapat disebabkan karena resiko yang tinggi pada obligasi berperingkat rendah sehingga investor tidak memperhitungkan kupon obligasi berperingkat rendah.

b. Pengaruh Kupon Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien kupon terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi adalah sebesar 48,769 dengan t hitung sebesar 4,069 dan Sig. 0,000. Nilai Sig. yang dihasilkan kurang dari 0,01 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti Kupon berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013) yang menemukan bahwa kupon berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Kupon yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor, hal ini didukung oleh peringkat obligasi yang tinggi sehingga menjamin obligasi tersebut aman.

#### 4.4.3 Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Pasar Obligasi

a. Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien Jangka waktu jatuh tempo terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah adalah sebesar -0,0000004186 dengan t hitung sebesar -0,895 dan Sig. 0,376. Nilai Sig. yang dihasilkan lebih besar dari 0,10 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah. Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013) dan menemukan bahwa Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah. Obligasi dengan masa jatuh tempo panjang sangat rentan terkena dampak dari suku bunga pasar sehingga resiko yang dihadapi investor menjadi tinggi, resiko ini menjadi semakin tinggi dengan rendahnya peringkat suatu obligasi.

b. Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi

Persamaan 4.7 menunjukkan bahwa koefisien Jangka waktu jatuh tempo terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah adalah sebesar 0,000 dengan  $t$  hitung sebesar 1,298 dan Sig. 0,207. Nilai Sig. yang dihasilkan lebih besar dari 0,10 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013) yang menemukan bahwa Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar obligasi berperingkat tinggi. obligasi yang memiliki masa jatuh tempo lebih panjang memiliki resiko terhadap suku bunga pasar namun juga memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan obligasi dengan masa jatuh tempo lebih pendek. Hal ini menjadikan investor tidak memperhatikan jangka waktu dari obligasi tersebut namun lebih memperhatikan faktor lain.

**4.4.4 Perbedaan Pengaruh Likuiditas, Kupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah dan Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi.**

Hasil pengujian *chow test* menunjukkan bahwa nilai  $F$  hitung dari gabungan dua data yaitu obligasi berperingkat rendah dan obligasi berperingkat tinggi adalah 62,142585. Nilai  $F$  hitung tersebut berada di atas nilai  $F$  tabel, yaitu sebesar 4,74 pada tingkat signifikansi 1%, 2,66 pada tingkat signifikansi 5% dan 2,12 pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini berarti bahwa model regresi kelompok obligasi berperingkat rendah dan model regresi kelompok obligasi berperingkat tinggi memang berbeda.

**4.5 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, diantaranya adalah variabel suku bunga pasar tidak dapat diolah kerana data yang konstan. Hal ini mengakibatkan hasil yang dibahas tidak dapat menguraikan secara empiris pengaruh faktor makro yaitu tingkat suku bunga pasar terhadap perubahan harga pasar obligasi, baik obligasi berperingkat

rendah maupun obligasi berperingkat tinggi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang disajikan pada Bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

- a. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah.
- b. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi.
- c. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah.
- d. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Kupon berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi.
- e. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap

Harga pasar obligasi berperingkat rendah.

- f. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat tinggi.
- g. Berdasarkan dari hasil uji *Chow Test* menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen (likuiditas, kupon dan jangka waktu jatuh tempo) berbeda terhadap harga pasar obligasi berperingkat rendah dan harga pasar obligasi berperingkat tinggi.

### 5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini masih memerlukan penyempurnaan di masa mendatang. Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Penelitian Selanjutnya (Akademis)

Hasil penelitian ini perlu dikembangkan agar manfaat yang diperoleh bisa lebih besar. Salah satu hal yang perlu ditambahkan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel baru yang dapat

mempengaruhi harga pasar obligasi selain dari variabel-variabel yang telah dibahas disini, ditekankan variabel tersebut adalah variabel makro seperti Kurs, SBI, Inflasi dan lain sebagainya.

#### b. Pihak Investor dan Emiten

Pihak investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai acuan untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Investor dapat menilai tentang faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap harga pasar obligasi. Hal ini sangat penting bagi investor sebab kenaikan ataupun penurunan harga pasar obligasi mempengaruhi keuntungan yang akan didapatkan dikemudian hari. Jika harga jual yang meningkat dari harga belinya maka investor akan menerima Capital gain, sedangkan jika harga jual dari obligasi yang dimiliki lebih rendah dari harga belinya maka investro akan menanggung capital lost. Pihak emiten juga membutuhkan informasi terkait faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga pasar obligasi. Hal ini berkaitan dengan penerbitan obligasi yang akan dilakukan emiten. Obligasi yang memiliki harga jual semakin tinggi tentu akan menarik minat investor

untuk membelinya yang tentunya menguntungkan bagi emiten yang menerbitkan obligasi tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bursa efek indonesia. 2010. "Menenal Pasar Modal". di unduh dari [http://www.idx.co.id/id.id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasar\\_modal.aspx](http://www.idx.co.id/id.id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasar_modal.aspx)
- Ekak, vikaria dan abundanti, nyoman. 2013. Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah Dan Berperingkat Tinggi. *Jurnal Ekonomi*. Vol 2, No 12
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta .Salemba Empat.
- Dewi, Ni Putu GK., Purbawangsa, Ida BA. dan Abundanti, Nyoman. 2016. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate*, dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5, 2016: 2898 – 2927.
- Gujarati,N. Damodar. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika*.Edisi 5.Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati,N. Damodar. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika*.Edisi 5.Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- I Gusti Ngurah Satria Wijaya.2015." Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon Dan Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi Di

Bursa Efek Indonesia”.*Tesis*.  
Program magister Program  
studi manajemen Program  
Pascasarjana Universitas  
Udayana Denpasar.

Krisnilasari, M. 2007. Analisis  
Pengaruh Likuiditas Obligasi,  
Coupon dan Jangka waktu  
Terhadap Perubahan Harga  
Obligasi di Bursa Efek  
Surabaya, *Tesis*, Program  
Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro tidak  
dipublikasikan.

Rudiyanto. 2011. “Mengenal Rating  
Obligasi”

<http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2011/10/19/mengenal-rating-surat-hutang-negara/> [11 mei 2016].

