

PENGARUH LIKUIDITAS, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO, DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019

I Dewa Ayu Sri Ratna Purwani¹ I Wayan Sukadana² I Wayan Suarjana³

¹²³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

e-mail: ratnapurwani72@gmail.com/

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, maturity period and bond coupons on the price of company bonds listed on the Indonesia Stock Exchange. This research was conducted on companies that issued bonds on the Indonesia Stock Exchange in the period 2017 to 2019. The number of samples used in this study was 93 bonds. Based on the results of the analysis, it was found that liquidity had no effect on changes in bond prices for the 2017-2019 period. The maturity period has a negative effect on changes in bond prices for the 2017-2019 period. Coupons have a positive and significant effect on changes in bond prices for the 2017-2019 period.

Keywords: *likuidity, maturity, coupon, bond prices*

PENDAHULUAN

Menurut Indrayani(2018) perkembangan investasi di Indonesia mengalami peningkatan ke arah yang baik. Masyarakat tidak hanya berinvestasi pada lembaga keuangannya lainnya, namun juga dapat berinvestasi di Bursa Efek pada surat utang (obligasi). Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, dimana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga.

Menurut Brigham dan Houston (2013), obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.

Hal yang menjadi pertimbangan ketika seorang investor memilih obligasi dalam investasinya adalah harga obligasi. Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan ketika seorang ingin

memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Harga obligasi yang diperdagangkan biasanya dinyatakan dengan persentase dari nilai nominalnya (tanpa menuliskan %). Jika harga penutupan suatu obligasi 107 berarti obligasi tersebut diperdagangkan pada harga 107% dari nilai nominalnya.

Harga obligasi dapat dilihat dari nilai nominalnya. Nilai nominal adalah harga yang tercantum pada surat obligasi, nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Sitorus (2015;161) berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Menurut Sudarwati (2010;7) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga obligasi

yaitu likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi.

Faktor pertama yang mempengaruhi harga obligasi yaitu likuiditas obligasi. Menurut Krisnilasari (2007) likuiditas obligasi dilihat dari frekuensi perdagangan obligasi di pasar modal. Hasil penelitian Krisnilasari (2007) Variabel bebas likuiditas (LIKUIDIT) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi (return obligasi) pada tingkat signifikan 5%. Sedangkan hasil penelitian Purnomo dan Puspitasari (2017) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi.

Maturity merupakan masa jatuh tempo dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayar oleh penerbit obligasi. Harga obligasi dipengaruhi secara negatif oleh jangka waktu obligasinya. Menurut hasil penelitian Anandasari dan Sudjarni (2017) waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan menurut hasil penelitian Subagia dan Sedana (2015) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Dari teori disebutkan bahwa kupon merupakan pendapatan suku bunga yang diterima oleh pemegang obligasi atas perjanjian dengan obligasi tersebut. Kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu (Rahardjo, 2003). Hasil penelitian Indriyanti (2018) untuk kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015. Menurut hasil penelitian Hidayat (2016) kupon obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan adanya fenomena terjadi fluktuasi harga obligasi

yang terjadi pada perusahaan selama periode 2017-2019 dan rata-rata nilai *current ratio* tahun 2017 yang tinggi memiliki nilai harga obligasi yang rendah dibandingkan pada tahun 2019 dengan jangka waktu jatuh tempo dan kupon yang tetap dan adanya research gap inilah maka dapat ditarik beberapa rumusan masalah penelitian yaitu:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019?
- 2) Apakah jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019?
- 3) Apakah kupon berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019?
- 4) Apakah likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2017-2019?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal Indonesia menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasal 1 butir 4 menyebutkan Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Yang dimaksud dengan Efek ialah surat-surat berharga, seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal

dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya adalah return yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar (Fabozzi, 2002: 69). Dengan demikian yang dimaksud pasar modal, yaitu pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan underwriter.

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2002).

Untuk itu dengan teori signal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari signal yang diberikan, signal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

Teori Obligasi

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*),

dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. (Adler,*et al*:2007)

Sedangkan menurut Bodie,*et al* (2005), obligasi sering disebut sebagai *fixed-income securities*, karena obligasi menawarkan aliran pendapatan kas yang tetap atau aliran pendapatan kas dengan formula yang sudah ditentukan sebelumnya. Obligasi relatif mudah dimengerti karena besarnya pembayaran sudah ditentukan dari awal dan risiko yang ditanggung dapat menjadi relatif kecil selama penerbit obligasi dapat dipercaya kemampuannya untuk membayar hutangnya.

Jadi obligasi adalah tanda utang dari pihak yang menerbitkannya kepada investor sebagai pembelinya. Pihak yang menerbitkan obligasi ini disebut issuer. Tanggal yang perlu diperhatikan adalah jadwal pembayaran bunga serta tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Karena pada tanggal-tanggal tersebut, pembayaran yang akan kita terima merupakan komponen keuntungan dari investasi obligasi. Selain itu jenis bunga juga sangat penting untuk digunakan sebagai informasi bagi analisa return yang bersangkutan.

Harga Obligasi

Harga obligasi adalah harga yang ditetapkan ketika seseorang ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi pada obligasi selain dari pendapatan tetap berupa kupon atau bunga yang dibayarkan setiap periode, juga diperoleh dari adanya keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga yang terjadi pada suatu obligasi.

Harga Obligasi dapat dilihat dari nilai nominalnya. Nilai nominal adalah harga yang tercantum pada surat obligasi.

nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Sitorus (2015:161) berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Kelaziman yang berlaku, pelaku pasar tidak menyebut persen, cukup angka nominal saja, misalnya harga 100% disebut 100.

Likuiditas

Pengertian likuiditas merupakan kemampuan pada suatu perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang secepatnya dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas tersebut mencerminkan ketersediaan dana yang dipunyai perusahaan guna memenuhi seluruh hutang yang akan jatuh tempo, Syafrida Hani (2015:121). Dalam sebuah bisnis tentunya perusahaan akan membutuhkan dana cair untuk memenuhi kebutuhan perusahaan pada kewajiban jangka pendeknya. Pada dasarnya likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar jumlah yang sudah jatuh tempo kepada pihak kepentingan perusahaan. Sehingga rasio likuiditas bisa menunjukkan apakah perusahaan memiliki cukup kasnya dalam melunasi kewajiban atau apakah mereka harus menggunakan beberapa aset mereka (persediaan, piutang atau sekuritas perdagangan) untuk diubah menjadi uang tunai perusahaan.

Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan maturity date yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. 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. Biasanya jika makin lama waktu tempo, maka kupon (bunga) akan semakin besar. Hal ini mengingat perbedaan nilai uang dari waktu ke waktu disertai adanya ketidakpastian dalam beberapa tahun ke depan. Hal itu yang menjadi keuntungan bagi para pemegang obligasi, sehingga imbal hasilnya lebih tinggi atau lebih premium, untuk mengkompensasi risiko ketidakpastian itu sendiri.

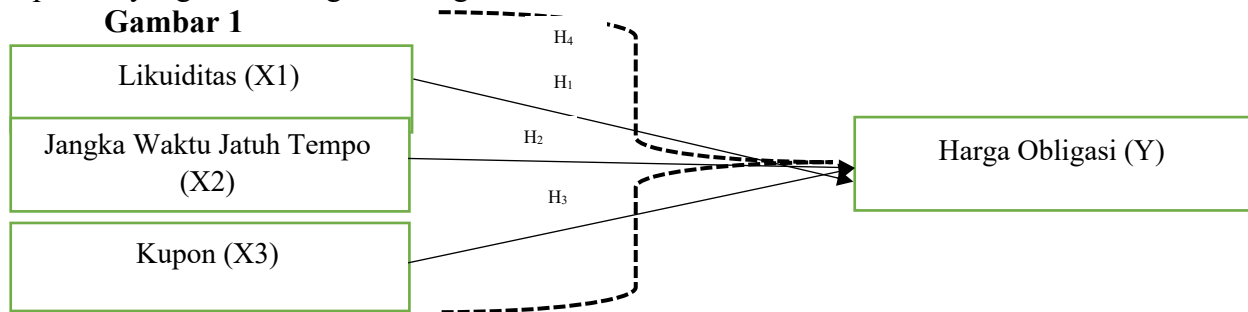
Kupon Obligasi

Kupon adalah suku bunga yang diterima investor dari penerbit obligasi. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran atau tahunan. Jangka pembayaran ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. Obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Nurfaizah dan Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar.

Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran diatas dapat disimpulkan hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

Gambar 1



Menurut Yuan (2001) menyatakan bahwa likuiditas obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak. Krisnilasari (2007) pada penelitiannya menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas terhadap harga obligasi. Hal inilah yang menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₁: Likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil penelitian Anandasari dan Sudjarni (2017) waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia, hal ini dapat terjadi karena jangka waktu obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat jika dibandingkan dengan obligasi yang memiliki umur jatuh tempo cukup pendek, resiko obligasi yang diterima akan semakin menurun. Indrayani (2018) juga mengungkap hasil penelitian yang serupa, pada hasil penelitiannya ditemukan bahwa variabel jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap

perubahan harga obligasi. Hal inilah menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₂: Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.

Kupon yaitu berupa pendapatan suku bunga yang diterima oleh pemegang obligasi atas perjanjian dengan obligasi tersebut. Kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu (Rahardjo,2003). Hidayat (2016) pada penelitiannya menemukan hasil bahwa kupon obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Hal inilah yang menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₃: Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka,

H₄: Likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan Kupon Obligasi secara Simultan dan Signifikan berpengaruh terhadap harga obligasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 sampai 2019 terdapat 167

obligasi korporasi. Bursa Efek Indonesia dijadikan acuan sebagai sumber pengambilan populasi karena obligasi yang terdaftar di BEI perusahaan yang sudah go public. Diperoleh 31 obligasi yang mempunyai data obligasi korporasi pada tahun 2017-2019. Sehingga jumlah observasi berjumlah 93 observasi.

Berdasarkan jenisnya data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2017:137). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai aktiva lancar, hutang lancar, jangka waktu jatuh tempo, kupon obligasi, dan nilai harga obligasi yang diambil pada laporan keuangan obligasi korporasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Sumber data adalah data sekunder eksternal. Data sekunder eksternal adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2017:137). Data sekunder eksternal dalam penelitian ini adalah data yang dikutip dari annual report dan laporan keuangan perusahaan obligasi korporasi. Data sekunder diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia. Indonesian Bond Pricing Agency (IBPA), Indonesian Stock Exchange (IDX), Penilaian Harga Efek Indonesia (PHEI) dan sumber-sumber lainnya.

Operasional Variabel

Variabel – variabel yang digunakan di dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*) dan variabel moderating. Adapun ketiga variabel tersebut akan dijelaskan berikut ini.

1. Harga obligasi.

Harga obligasi adalah suatu harga yang diperdagangkan biasanya dinyatakan dalam persentase dari nilai nominalnya (tanpa menuliskan %). Jika harga penutupan

suatu obligasi 107 berarti obligasi tersebut diperdagangkan pada harga 107% dari nilai nominalnya.

2. Likuiditas obligasi

Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Rasio ini di hitung dengan cara membagi aktivas lancar dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2013).

3. Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jatuh tempo obligasi adalah umur obligasi atau lamanya obligasi beredar dari penerbitan sampai dengan jatuh tempo. Sam'ani (2009) menyatakan bahwa jatuh tempo obligasi adalah masa sisa hidup suatu obligasi beredar yang dihitung mulai obligasi diterbitkan. Jatuh tempo obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah umur obligasi sejak terbit sampai dengan jatuh tempo yang dinyatakan dalam tahun.

4. Kupon Obligasi

Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh pihak emiten obligasi setiap periode kepada investor pemegang obligasi sebagai balas jasa atas investasi yang telah dilakukan pada saat ini. Kupon obligasi dinyatakan dengan % (persentase).

Analisis Regresi Berganda

Jika dalam penelitian terdapat dua atau lebih variabel independen, maka untuk melihat hubungan antara variabel dependen terhadap variabel independennya digunakan metode regresi linier berganda (Ghozali, 2016). Model regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + (\beta_1 \text{ Current Ratio}) + (\beta_2 \text{ Jangka Waktu Jatuh Tempo}) + (\beta_3 \text{ Kupon Obligasi}) + e$$

Keterangan:

Y = Harga Obligasi

α = Konstanta

β_1 = Current Ratio

β_2 = Jangka Waktu Jatuh Tempo

β_3 = Kupon Obligasi

e = Error term

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data variabel dependen dan variabel independent berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Data yang terdistribusi normal, berarti data tersebut dianggap dapat mewakili populasi (Ghozali, 2016;154). Untuk menguji normalitas digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan uji ini adalah dengan membandingkan antara tingkat signifikansi yang didapat dengan tingkat alpha yang digunakan yaitu 5 persen (0,05). Data dikatakan berdistribusi normal bila nilai signifikansinya lebih besar dari alpha.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung korelasi di antara variabel independent (Ghozali, 2016:103). Pendeteksian keberadaan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan variabel independent manakah yang dijelaskan oleh variabel independent lainnya. Apabila nilai tolerance di atas 10 persen atau VIF dibawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik adalah heteroskedastisitas, artinya varian variabel dalam model tidak sama. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksiran yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar, walaupun penaksiran yang diperoleh menggambarkan populasinya dalam arti tidak bias. Uji heteroskedastisitas

dilakukan dengan uji *White* yaitu dengan meregresikan residual kuadrat (U^2) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan membandingkan C^2 hitung dengan C^2 tabel. Jika C^2 hitung < C^2 tabel maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak (Ghozali, 2016)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah sebuah analisis statistic yang dilakukan untuk mengetahui adakah korelasi variabel yang ada di dalam model yang prediksi dengan perubahan waktu. Uji autokorelasi dilakukan apabila data merupakan data time series atau runtut waktu. Bertujuan untuk menguji adakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem* autokorelasi. Auto korelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lain (Ghozali, 2016;107). Untuk medeteksi ada tidaknya autokorelasi dilakukan alat analisis *Durbin-Waston*, apabila nilai *Durbin-Waston* berada diantara nilai dU dan 4- dU maka tidak ada gejala autokorelasi. Jika menggunakan uji *Durbin-Waston* tidak dapat menarik keputusan maka untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi lebih lanjut digunakan Uji *Run*. Uji *Run* digunakan untuk menguji apakah antara residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

Hipotesis dari Uji *Run* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016):

H_0 : Nilai Sig > 0,05 residual *random* (acak)

Ha : Nilai Sig < 0,05 residual tidak *random*
Uji Kelayakan Model (*Goodness of fit*)

Uji *Goodness of fit* atau uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual. Secara statistik uji *Goodness of fit* dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasi, dan korelasi berganda.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah antara 0 dan 1 dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai *Adjusted R²* yang besar atau mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016)

Uji Korelasi Berganda

Koefisien korelasi berganda adalah bentuk korelasi yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel bebas yaitu Likuiditas Obligasi (X1), Jangka Waktu Jatuh Tempo (X2), dan Kupon Obligasi (X3) terhadap variabel terikat (Y) yaitu perubahan Harga Obligasi. Semakin besar nilai koefisien korelasi maka semakin kuat atau tinggi derajat hubungan garis lurus antara dua variabel atau lebih.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Uji statistik F digunakan untuk mengetahui tingkat *goodness of fit* suatu model. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada

penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% dan dilakukan uji tingkat signifikansi pengaruh hubungan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, dimana tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5% dengan degree of freedom (df) = n-k. a. Jika $T_{hitung} < T_{tabel}$ atau $P \text{ value} > \alpha$ dikatakan signifikan, karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak. b. Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ dikatakan signifikan, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.01176090
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.070
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov z		.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: *Data Olahan, 2021*

Dari dari uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,065 > 0,05$. Dengan demikian maka dapat diartikan bahwa variabel penelitian berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF		
							B	Error Std.
1 (Constant)	91.995	1.850	49.725	.000				
CURRENT RATIO	.291	.305	.090	.953	.343	.925	1.081	
MATURITY	-.290	.146	-.182	1.992	.049	.999	1.001	
KUPON	.965	.204	.449	4.742	.000	.925	1.081	

a. Dependent Variable: HARGA OBLIGASI

Sumber: Data Olahan, 2021

Diperoleh nilai tolerance seluruh variable lebih kecil dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Dapat diartikan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas dalam model regresi. Sehingga data di atas bebas dari multikoleniaritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.416 ^a	.173	.105	5.80713

a. Predictors: (Constant), X1X2X3, X_3KUADRAT, X_2KUADRAT, X_1KUADRAT, CURRENT RATIO, MATURITY, KUPON

Sumber : Data Olahan, 2021

Berdasarkan data diatas dapat ketahu bahwa nilai R^2 adalah 0,173. Nilai R^2 tersebut digunakan untuk menghitung C^2 hitung dimana $C^2 = N \times R^2$ (Gujarati, 2003). Sehingga dapat diketahui bahwa nilai C^2 hitung (16,089) < C^2 tabel (116,51). Dengan demikian bahwa dalam model ini tidak memiliki kecenderungan heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Uji Auto Korelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.512 ^a	.262	.237	2.04539	1.636

a. Predictors: (Constant), KUPON, MATURITY, CURRENT RATIO

b. Dependent Variable: HARGA OBLIGASI

Sumber: Data Olahan, 2021

Dari data diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai Durbin-Watson sebesar 1,636. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai dL dan dU yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson* dengan

menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 93 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel DW akan didapatkan nilai sebagai berikut: nilai bawah (dL) adalah 1,5966 dan nilai batas atas (dU) 1,7295. Melihat nilai dL dan dU, maka tidak ada keputusan yang pasti dari hasil DW atas model regresi tersebut.

Untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi lebih lanjut digunakan Uji *Run*. Uji *Run* digunakan untuk menguji apakah antara residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

Hipotesis dari Uji *Run* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011):

H0 : Nilai Sig > 0,05 residual *random* (acak)

Ha : Nilai Sig < 0,05 residual tidak *random*

Uji Runs Test

Tabel 5 Uji Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	0,32355
Cases < Test Value	46
Cases >= Test Value	47
Total Cases	93
Number of Runs	41
Z	-1.354
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,176

Sumber : Data Olahan, 2021

Dapat disimpulkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* tingkat kepercayaan 5% $0.0176 > 0.05$ sehingga H0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti data yang dipergunakan tersebut (*random*). Dapat diketahui bahwa tidak terdapat autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

Uji Kelayakan Model (Goodness of fit)

Uji Determinasi (R²)

Tabel 6 Uji Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.512 ^a	.262	.237	2.04539

a. Predictors: (Constant), KUPON, MATURITY, CURRENT RATIO

Sumber: Data Olahan, 2021

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 5.8 menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,262 atau 26,2%. Hal ini berarti variabel perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh variabel likuiditas obligasi, jangka waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi sebesar 0,262 atau 26,2%. Dimana nilai *R Square* semakin besar mendekati 1 maka hal ini menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel Likuiditas Obligasi, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap perubahan Harga Obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 26,2% dan sisanya 73,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Uji Hipotesis

Uji f

Tabel 7 Uji f

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	131.937	3	43.979	10.512	.000 ^b
	Residual	372.341	89	4.184		
	Total	504.277	92			

a. Dependent Variable: HARGA OBLIGASI
b. Predictors: (Constant), KUPON, MATURITY, CURRENT RATIO

Sumber : Data Olahan, 2021

Dengan demikian nilai F Hitung $10,512 > F$ tabel (3,094) dan nilai signifikan F sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat diartikan bahwa Likuiditas Obligasi, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Uji t

Tabel 8 Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	91.995	1.850		49.725	.000
	CURRENT RATIO	.291	.305	.090	.953	.343
	MATURITY	-.290	.146	-.182	-1.992	.049
	KUPON	.965	.204	.449	4.742	.000

a. Dependent Variable: HARGA OBLIGASI

Sumber : Data Olahan, 2021

Jadi berdasarkan tabel di atas didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 91,955 + 0,291CR - 0,290JWJT + 0,965K + e$$

Sehingga jika dilihat dari tabel 8 di atas bahwa pengaruh parsial masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

- 1) Likuiditas obligasi diketahui t hitung (0,953) > - t tabel (-1,986) dan Sig. 0,343 > 0,05 artinya likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.
- 2) Jangka waktu jatuh tempo diketahui t hitung (-1,992) < -t tabel (-1,986) dan Sig. 0,047 < 0,05 artinya jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap harga obligasi.
- 3) Kupon obligasi diketahui t hitung (4,742) > - t tabel (-1,986) dan Sig. 0,000 < 0,05 artinya kupon obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi.

Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel likuiditas obligasi memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,953 dan tingkat signifikansi sebesar (0,343) > 0,05. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purnomo dan Puspitasari (2017) dimana hasilnya menunjukkan bahwa Likuiditas Obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan Harga Obligasi.

2. Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel jangka waktu jatuh tempo memiliki nilai koefisien negatif sebesar -1,992 dan tingkat signifikansi sebesar (0,049) < 0,05.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anandasari dan Sudjarni (2017) dengan menunjukkan hasil bahwa Jangka Waktu Jatuh Tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan Harga Obligasi, sementara hasil penelitian lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya.

3. Pengaruh Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel kupon obligasi memiliki nilai koefisien positif sebesar 4,742 dan tingkat signifikansi sebesar $(0,000) < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat (2016) menunjukkan bahwa Kupon Obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019.
2. Jangka Waktu Jatuh Tempo memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Obligasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019.
3. Kupon Obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

- 1) Pada penelitian ini masih terdapat beberapa pertentangan antara hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.
- 2) Pada hasil determinasi kemampuan variabel independen masih lemah dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu berkisar sebesar 26,2% dan sisanya 73,8% sehingga untuk peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel independent yang lainnya.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang ada, maka saran yang diberikan penelitian ini adalah bagi perusahaan sebagai emiten obligasi penting untuk memperhatikan factor-faktor yang mempengaruhi obligasi terutama jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi yang signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga. Penelitian mendatang dapat melakukan penelitian dengan menambah atau menggunakan variabel yang berbeda, Serta pada obligasi jenis lain seperti obligasi konversi

maupun obligasi pemerintah memiliki karakter yang berbeda dengan obligasi yang diteliti dalam penelitian. Peneliti juga dapat menggunakan periode dan menambah periode penelian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. 2002. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Ang, Robert. 2012, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia. Jakarta.

- Bodie Z, Kane A. dan Marcus A.J. (2005). *Investment*. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie Z, Kane A. dan Marcus A.J. (2009). *Investments Eight Edition*. US Amerika: McGraw Hill.
- Brigham, E., F., & Houston, J.F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku Pertama*, Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Bond Book. <http://www.idx.co.id> (diakses tanggal 10 Desember 2020).
- Edward. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi Pada Kelompok Perusahaan Sektor Industri). *Tesis*. Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Gujarati Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Hani, Syafrida. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU PRESS.
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Qurrotu A'yun Soffan. 2016. Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta*.
- Husnan, Suad, 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriyanti, Teti 2018. Pengaruh Likuiditas Obligasi, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Dengan Rating Obligasi Sebagai Variabel Moderating Pada Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEB*, Volume 1 Edisi 1 (Januari– Juni 2018). Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina, M. Nur Yahya dan Saiduturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 2, 2012.
- Jogyanto, H.M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis*. Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Maharti, Enny Dwi. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Manurung, Adler, Desmon Silitonga dan Wilson R. L. Tobing, 2009, *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi, working paper*, www.finansialbisnis.com/Data2/Rise

- t. (diakses tanggal 12 Februari 2021)
ANALISA Riset - Portal Investasi.
- Martono dan D. Agus Harjito. (2007).
Manajemen Keuangan. Yogyakarta:
Ekonosia.
- Nurfaizah dan Adistien F. Setyarini. 2004.
Analisis Faktor-Faktor yang
Mempengaruhi Yield Obligasi
Perusahaan (Studi Kasus Pada
Industri Perbankan dan Industri
Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol
2 No 9 h:241-256.
- Perdanawati, Citra Okky. 2008. Pengaruh
Maturitas Obligasi dan Kupon
Obligasi terhadap Harga Obligasi
Pada Perusahaan Finance yang
Listing di Bursa Efek Indonesia.
Skripsi. Sarjana Manajemen
Konsentrasi Keuangan Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Purnomo, Endri., dan novi Puspitasari.
(2017). Pengaruh Likuiditas, Kupon,
Jangka Waktu Jatuh Tempo dan
Suku Bunga Pasar Terhadap Harga
Pasar Obligasi Berperingkat Rendah
dan Harga Pasar Oligasi
Berperingkat Tinggi. *Skripsi*. JOM
FEB, Volume 13 Edisi 1 (2017).
Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Jember.
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi
Obligasi*, Penerbit PT. Gramedia
Pustaka Utama, Jakarta.
- Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W.
Jaffe, Jeffrey. 2008. *Corporate
Finance Fundamental*. Mc-Graw
Hill Internasional Edition.
- Sam'ani. 2008. Pengaruh Corporate
Government dan Leverage Terhadap
Kinerja keuangan pada Perbankan
yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2010-2007.
Tesis Magister Manajemen
Universitas Diponegoro.
- Savitri, Luh Putu Karina Anandasari., dan
Luh Komang Sudjarni. (2017).
Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh
Tempo, dan Kupon Obligasi
Terhadap Perubahan Harga Obligasi
Korporasi di BEI. *E-Jurnal*. Volume
6 Edisi 6 (2017). Program Studi
Manajemen Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Udayana.
- Sitorus, Tarmiden. 2015. *Pasar Obligasi
Indonesia*, PT. Rajagrafindo Persada,
Jakarta.
- Subagia, I Ketut., dan Ida Bagus Panji
Sedana. (2015). Analisis Pengaruh
Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan
Kupon Obligasi Terhadap Perubahan
Harga Obligasi Korporasi di Bursa
Efek Indonesia (BEI). *Jurnal
Manajemen Universitas Udayana*.
Vol. 4 No. 5. h. 1451-1465.
- Sudarwati, 2010. *Pasar Modal*. Jakarta:
Erlangga.
- Sudirman. 2015. *Pasar Modal dan
Manajemen Portofolio*. Sultan Amai
Press: Gorontalo.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian
Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung:
Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian
Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
Bandung: Alfabeta, CV.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan
Pasar Modal* Edisi
Keenam. Yogyakarta: UPP AMP
YKPN
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis
Investasi dan Manajemen Portofolio*
Edisi Pertama Cetakan Pertama.
Yogyakarta: BPFE.
- Zuhrontun dan Zaki Baridwan. 2005.
*Pengaruh Pengumuman Peringkat
terhadap Kinerja Obligasi*.
Simposium Nasional Akuntansi VIII.