

Analisis Faktor Penentu Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia

Analysis of Determinants of Corporate Bond Prices on the Indonesia Stock Exchange

Nuriha Eriani¹, Siti Resmi²

^{1, 2} Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN Yogyakarta

sitiresmiamp@yahoo.com

DOI: 10.55963/jraa.v9i2.461

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, maturitas, dan yield to maturity terhadap harga obligasi korporasi. Subjek dalam penelitian ini adalah korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019. Sampel diperoleh menggunakan teknik purposive sampling. Data pada penelitian ini adalah data sekunder berupa data statistik tahunan. Terdapat 23 seri obligasi korporasi dan 69 data observasi yang di uji pada penelitian ini. Pengujian dilakukan menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Sedangkan maturitas dan yield to maturity berpengaruh terhadap harga obligasi. Emiten perlu mempertimbangkan maturitas dan yield to maturity agar dapat menentukan harga obligasi yang tepat pada saat obligasi diterbitkan. Disisi lain, dalam memutuskan waktu membeli dan menjual obligasi, investor perlu mengamati factor penentu harga obligasi yaitu maturitas dan yield to maturity.

Kata kunci: likuiditas, maturitas, yield to maturity, harga obligasi

Abstract - This study aims to examine the effect of liquidity, maturity, and yield to maturity on the price of corporate bonds. The subject in this study are corporations listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 – 2019. The sample was obtained using a purposive sampling technique. There are 23 series of corporate bonds and 69 observational data tested in this study. The test was carried out using panel data regression. The result showed that liquidity had no significant effect on bond prices. As for maturity and yield to maturity have a significant effect on bond prices. The results showed that liquidity had no effect on bond prices. Meanwhile, maturity and yield to maturity affect bond prices. Issuers need to consider maturity and yield to maturity in order to determine the right bond price at the time the bonds are issued. On the other hand, in deciding when to buy and sell bonds, investors need to observe the determinants of bond prices, namely maturity and yield to maturity.

Keyword: liquidity, maturity, yield to maturity, bond price

PENDAHULUAN

Obligasi (*bond*) merupakan surat utang. Obligasi dapat dilihat dari dua persepektif. Bagi pihak yang menerbitkan, obligasi merupakan utang (salah satu sumber pendanaan perusahaan). Di sisi lain, bagi pihak yang membeli, obligasi merupakan investasi. Obligasi merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Obligasi korporasi merupakan surat utang yang diluncurkan oleh korporasi swasta dan akan dikembalikan pada waktu jatuh tempo dengan membayar bunga atau tanpa bunga yang sudah ditentukan sebelumnya (Hartono, 2017). Obligasi korporasi sebagai pilihan investasi yang menarik karena *return* dan kupon yang menjanjikan. Harga obligasi dipengaruhi oleh suku bunga pasar, likuiditas, *callability*, kupon, maturitas dan *rating*.

Hartono (2017) mengemukakan bahwa likuiditas dari obligasi memperlihatkan banyaknya obligasi yang dapat dijual oleh pemegang obligasi tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap harga obligasi. Hal ini dikarenakan pada saat likuiditas terjadi penurunan maka harga obligasi akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya, saat likuiditas mengalami peningkatan maka harga obligasi juga menjadi meningkat. Hasil riset Krisnilasari (2007), Damena dkk., (2014), Anandasari dan Sudjarni (2017), Subagia dan Sedana (2015) menyimpulkan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi. Riset sebelumnya berlawanan dengan hasil dari Ekak dan Abundanti (2013), Giri dkk., (2016), Quraisyien (2015) yang menyimpulkan likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga obligasi.

Karakteristik berikutnya ialah maturitas atau biasa disebut jangka waktu jatuh tempo, yaitu batas waktu yang telah ditetapkan perusahaan pada saat menerbitkan obligasi. Maturitas obligasi berhubungan erat dengan risiko. Maturitas yang semakin panjang menandakan semakin tinggi risiko yang akan diterima. Riset Krisnilasari (2007), Anandasari dan Sudjarni (2017), Sumarna dan Badjra (2016), Subagia dan Sedana (2015), Asyaf (2019) menyimpulkan bahwa maturitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga obligasi di BEI. Hasil riset yang berbeda diperoleh dari Damena dkk., (2014), Ekak dan Abundanti (2013), Quraisyien (2015) menyimpulkan maturitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga obligasi.

Selanjutnya karakteristik yang mampu mempengaruhi harga obligasi yaitu imbalan atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi obligasi. Setiap melakukan penanaman modal pastinya investor selalu mengharapkan adanya pendapatan atau keuntungan. *Yield* obligasi merupakan faktor yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang akan diterima oleh investor. *Yield* merupakan salah satu poin penting yang wajib diperhatikan oleh pemegang obligasi. *Yield* obligasi mencerminkan suatu kupon, tenor, risiko obligasi, dan perubahan harga dari suatu obligasi. Investor sebaiknya mempertimbangkan besarnya imbal hasil dari sebuah obligasi agar dapat mengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterimanya. Investor yang mempunyai obligasi akan mendapatkan *yield to maturity* (YTM) sebagai keuntungan atau pendapatan selama masa hidup obligasi. Menurut Hartono (2017) hubungan YTM terhadap harga obligasi berpengaruh negatif. YTM sama dengan *interest rate*. Jika *interest rate* naik, maka hasil yang akan dibagikan semakin sedikit karena nilai pembagiannya semakin besar yang menyebabkan nilai dari harga obligasi akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika *interest rate* turun, maka nilai pembagi akan semakin kecil dan hasil yang akan dibagi semakin banyak sehingga nilai dari harga obligasi akan mengalami kenaikan. Hal ini didukung dengan hasil riset dari Quraisyien (2015) menyimpulkan *yield* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil riset tentang variabel yang mempengaruhi harga obligasi telah banyak diobservasi oleh banyak peneliti. Anandasari dan Sudjarni (2017), Sari dan Sudjarni (2016), Damena dkk., (2014), Subagia dan Sedana (2015), Sumarna dan Badjra (2016), Krisnilasari (2007), Giri dkk., (2016), Asyaf (2019) dan Quraisyien (2015) telah melakukan penelitian tentang pengaruh harga obligasi. Hasil temuan adalah berbeda – beda. Hasil riset yang berbeda – beda dan adanya perkembangan perdagangan obligasi di BEI perlu dilakukan riset kembali untuk mengonfirmasi hasil – hasil yang berbeda tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang dimaksud adalah likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity*.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori yang mendasari harga obligasi diantaranya adalah teori preferensi likuiditas (Wayan & Naluritha, 2015). Dalam teori preferensi likuiditas dijelaskan bahwa tingkat bunga akan merepresentasikan jumlah tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan ditambah dengan premi likuiditas. Teori lain yang membahas tentang harga obligasi

diutarakan oleh Malkiel G. Burton tahun 1962 dalam Aisah(2014). Teori ini menjelaskan tentang hubungan harga obligasi dengan akibat terjadinya perubahan-perubahan suku bunga, maturitas, dan nilai kupon. Pada kondisi maturitas konstan, penurunan suku bunga akan menaikkan harga obligasi dengan basis persentase yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan suku bunga yang sama besarnya yang akan menyebabkan menurunnya harga obligasi. Pada suatu perubahan dari tingkat suku bunga tertentu, besarnya perubahan harga obligasi akan berhubungan positif dengan waktu maturitas, yaitu semakin lama tingkat maturitas suatu obligasi akan menyebabkan perubahan harga obligasi yang besar pula. Perubahan harga yang terjadi akibat adanya hubungan antara maturitas obligasi dan volatilitas harga akan semakin besar dengan tingkat menurun seiring dengan meningkatnya maturitas. Persentase perubahan harga obligasi yang diakibatkan oleh perubahan tingkat suku bunga akan lebih kecil jika tingkat kupon lebih tinggi.

Obligasi

Obligasi ialah sebuah utang jangka panjang di mana pihak peminjam sepakat untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal yang telah ditentukan bersama pemegang obligasi (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Hartono (2017) obligasi diuraikan sebagai kewajiban jangka panjang yang akan dilunasi kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang sudah ditentukan. Obligasi berupasurat atau selebaran kertas yang menyatakan bahwa pemilik surat tersebut telah membeli utang korporasi yang menerbitkan obligasi. Manfaat memiliki obligasi adalah *interest income* atau biasa disebut sebagai pendapatan bunga. *Interest rate* dari obligasi bervariasi bergantung dari kinerja dan reputasi dari emiten. Manfaat lain adalah keuntungan modal, yaitu selisih harga dan dan harga beli. Obligasi juga dapat digunakan sebagai agunan kredit dan memberikan waran (jika dikehendaki oleh penerbitnya).

Obligasi Korporasi

Obligasi korporasi merupakan surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh korporasi beserta *value* utang dan dikembalikan saat waktunya telah habis dengan membayar *coupon* atau tanpa *coupon* sesuai kesepakatan di kontrak (Hartono, 2017). Obligasi korporasi biasa dilindungi dengan *bond indenture* yang merupakan komitmen emiten yang menerbitkan obligasi supaya dapat mematuhi semua aturan yang sudah diserahkan kepada pihak yang terpercaya. Pihak yang dipilih biasanya adalah bank atau perusahaan yang aktif sebagai wakil pemegang obligasi. *Bond indenture* berisi tentang aturan membayar kupon secara tepat waktu dan jika perusahaan melakukan kesalahan maka pemegang obligasi berhak untuk membatalkan obligasinya dan menarik kembali semua investasinya.

Harga obligasi

Harga obligasi merupakan nominal yang mencerminkan harga yang ditentukan ketika seseorang ingin memperdagangkan obligasi di bursa efek baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (Brigham dan Houston, 2011). Seorang penanam modal dapat membuat keputusan dalam memperdagangkan obligasinya. Harga obligasi merupakan komponen utama yang harus diperhatikan dalam jual beli obligasi. Harga obligasi menjadi penting bagi investor karena digunakan untuk memahami kapan saat yang tepat untuk membeli obligasi. Harga obligasi selalu berfluktuasi karena adanya kegiatan tawar-menawar. Harga obligasi ialah nilai yang ditawarkan dan ditunjukkan dengan persentase dari nilai nominalnya. Aktivitas bunga pasar obligasi dipengaruhi dari adanya perbedaan besaran variabel ekonomi makro seperti kenaikan inflasi, perubahan suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar. Harga obligasi ialah hasil dari jumlah nilai sekarang dari arus kas yang diinginkan selama kurun waktu tertentu. Dalam menentukan harga obligasi diperlukan estimasi nilai arus kas dengan imbal hasil yang diharapkan. Arus kas obligasi merupakan *coupon* dan nilai suatu obligasi pada saat jatuh tempo. Harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%) atau kurs (persentase dari nilai nominal). Harga pasar obligasi yang ditawarkan yaitu *at pari*, *premium*, dan *discount*. Harga obligasi *at pari* artinya harga obligasi sama dengan nilai nominal. Jika harga obligasi lebih tinggi

dari nilai nominal diakui adanya premium. Sebaliknya jika harga obligasi lebih rendah dari nilai nominal terdapat diskonto. Harga obligasi korporasi sampel diperoleh dari *Indonesia Bond Market Dictionary* di BEI melalui www.idx.co.id. Hartono (2017) mengemukakan terdapat tiga faktor yang mempengaruhi harga obligasi, yaitu likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity*.

Likuiditas

Hartono (2017) mengemukakan bahwa likuiditas atau biasa disebut *marketability* suatu obligasi memperlihatkan kegiatan investor dalam menjual obligasi secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Cara yang dapat digunakan dalam mengukur obligasi yaitu selisih permintaan dan penawaran yang menunjukkan variasi antara nilai permintaan tertinggi penanam modal yang menjual obligasi dengan penawaran terendah *dealer* yang akan membeli obligasi. *Bond* aktif diperdagangkan akan cenderung memiliki *bid – ask spread* yang rendah daripada yang tidak aktif diperdagangkan. Likuiditas obligasi ditunjukkan dengan volume dan frekuensi banyaknya obligasi yang diperjualbelikan di BEI. Volume adalah jumlah surat utang yang laku dan ditunjukkan dalam satuan rupiah. Frekuensi obligasi merupakan jumlah obligasi yang laku dan ditunjukkan dalam satuan kali. Kedua data tersebut dapat dilihat pada data statistik tahunan yang tersedia di BEI melalui www.idx.co.id selama periode pengamatan setiap perusahaan sampel.

Maturitas

Maturitas merupakan batas waktu yang telah ditetapkan korporasi pada saat menerbitkan obligasi (Hartono, 2017). Maturitas obligasi juga diartikan sebagai masa jatuh tempo obligasi atau umur obligasi, yaitu jangka waktu suatu obligasi beserta pokok obligasi harus dibayar kembali kepada pemegang obligasi oleh penerbit obligasi. Jangka waktu jatuh tempo yang digunakan berbeda – beda tiap perusahaan. Maturitas mempengaruhi harga obligasi karena arus kas dalam menghitung obligasi adalah mempertimbangkan umur obligasi. Obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama memiliki tingkat risiko yang tinggi. Harga obligasi dipengaruhi oleh periode atau umur obligasi. Jika suku bunga berubah, harga obligasi yang memiliki maturitas panjang akan lebih sering berubah daripada obligasi yang memiliki maturitas lebih singkat. Maturitas ditentukan oleh perusahaan sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan batas waktu yang telah ditentukan. Data maturitas obligasi dinyatakan dalam satuan tahun. Maturitas obligasi perusahaan sampel diperoleh dari data statistik tahunan penerbitan obligasi yang ada di BEI melalui www.idx.co.id.

Yield to maturity

Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari pembelian obligasi dengan harga pasar masa kini dan disimpan hingga habis jatuh tempo. *Yield to maturity* didapatkan melalui tingkat diskonto yang mengakibatkan nilai sekarang dari aliran kas sama dengan nilai pasar sekarang dari sebuah obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2018) *yield to maturity* merupakan tingkat imbal hasil yang diperoleh apabila obligasi dipegang hingga jatuh tempo. Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* bergerak berlawanan dengan harga obligasi. Semakin meningkatnya (menurunnya) *yield to maturity* mengakibatkan harga obligasi semakin menurun (meningkat). *Yield to maturity* dinyatakan dalam satuan persentase. Data *yield to maturity* didapatkan dari *Indonesia Bond Market Dictionary* (IBMD) di BEI melalui www.idx.co.id.

Hubungan likuiditas dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) likuiditas sebuah obligasi menandakan investor dalam membeli obligasi secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Semakin banyak likuiditas maka semakin tinggi harga obligasi tersebut. Riset Krisnilasari (2007), Damena dkk (2014), Anandasari dan Sudjarni (2017), Subagia dan Sedana (2015) menyimpulkan likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga obligasi secara signifikan. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan maturitas dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) maturitas merupakan batas waktu yang telah ditetapkan pada saat menerbitkan obligasi. Harga obligasi akan mengalami penurunan jika masa hidup obligasi semakin lama. Riset yang dilakukan Sari dan Sudjarni (2016), Krisnilasari (2007), Anandasari dan Sudjarni (2017), Ekak dan Abundanti (2013), Sumarna dan Badjra (2016), Subagia dan Sedana (2015), Asyaf(2019) menyimpulkan maturitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

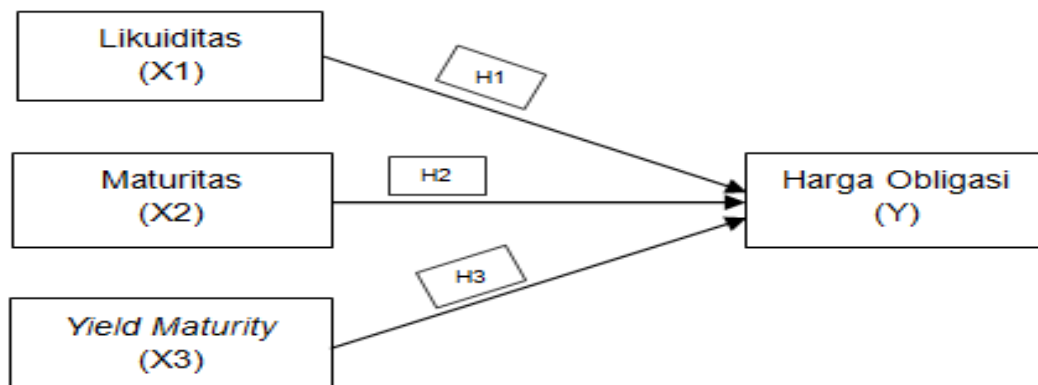
H2: Maturitas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan *yield to maturity* dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* ialah tingkat keuntungan yang akan didapat dari pembelian obligasi sejak harga pasar sekarang kemudian disimpan hingga masa hidup obligasi habis. Investor menggunakan *yield* untuk mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh dari harga beli obligasi. Investor berharap akan mendapatkan keuntungan yang besar apabila membeli obligasi dengan *yield* yang tinggi pula. Hasil riset Quraisyien (2015) menyimpulkan bahwa *yield* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

H3: *Yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis dalam penelitian ini digambarkan dalam kerangka penelitian pada Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh korporasi yang menerbitkan obligasi yang ada di Bursa Efek Indonesia. Jumlah korporasi sebagai populasi adalah 123 korporasi dengan seri obligasi yang diterbitkan sebanyak 928 seri. Teknik yang digunakan untuk mengambil sampel penelitian ini ialah *purposive sampling*. Kriteria *purposive sampling* penelitian ini ialah korporasi yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia sejak 2017 hingga 2019. Kriteria lain adalah obligasi memiliki waktu jatuh tempo pada tahun 2020 ke atas dan memiliki kupon dengan jumlah tetap (*fixed rate coupon*) serta pembayaran keuntungan (*yield*) secara kuartalan. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 22 korporasi dengan seri obligasi sebanyak 23. Pengamatan dilakukan selama tiga tahun, dengan sampel sebanyak 23 seri obligasi maka didapatkan jumlah observasi penelitian sebanyak 69. Korporasi yang dijadikan sampel ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 1. Daftar Sampel Seri Obligasi Korporasi

No.	Kode obligasi	Nama obligasi
1.	ADHI02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Adhi Karya Tahap I Tahun 2017
2.	ADMF03BCN6	Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 Seri B
3.	ADMF03CCN6	Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap VI Tahun 2017 Seri C
4.	AGRO01A	Obligasi I BRI Agro Tahun 2017 Seri A
5.	AKRA01ACN1	Obligasi Berkelanjutan I AKR Corporindo Tahap I Tahun 2017 Seri A
6.	ASDF03CCN3	Obligasi Berkelanjutan III Astra Sedaya Finance Tahap III Tahun 2017 Seri C
7.	BBKP02SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Bukopin Tahap II Tahun 2017
8.	BBNI01CN1	Obligasi Berkelanjutan I BNI Tahap I Tahun 2017
9.	BBRI02CCN3	Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap III Tahun 2017 Seri C
10.	BBTN03ACN1	Obligasi Berkelanjutan III Bank BTN Tahap I Tahun 2017 Seri A
11.	BEXI03ACN5	Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap V Tahun 2017 Seri A
12.	BIIF01ACN4	Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap IV Tahun 2017 Seri A
13.	BMRI01ACN2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Mandiri Tahap II Tahun 2017 Seri A
14.	BMTR01ACN1	Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A
15.	ISAT02ECN2	Obligasi Berkelanjutan II Indosat Tahap II Tahun 2017 Seri E
16.	PIHC01ACN2	Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indonesia Tahap II Tahun 2017 Seri A
17.	PBNB02SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank PANIN Tahap II Tahun 2017
18.	PPLN02CCN1	Obligasi Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2017 Seri C
19.	SMGR01CN1	Obligasi Berkelanjutan I Semen Indonesia Tahap I Tahun 2017
20.	SMII01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I Sarana Multi Infrasutruktur Tahap II Tahun 2017 B
21.	SMRA02CN2	Obligasi Berkelanjutan II Summarecon Agung Tahap II Tahun 2017
22.	WOMF02BCN3	Obligasi Berkelanjutan II WOM Finance Tahap III Tahun 2017 Seri B
23.	WSKT03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap I Tahun 2017 Seri B

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan aplikasi *software evIEWS*. *EvIEWS* dipilih karena data penelitian ini adalah data panel. Langkah awal yang dilakukan adalah memilih model estimasi yang cocok untuk regresi data panel. Menurut Widarjono (2018) ada tiga pengujian memilih model regresi yang cocok, yaitu uji chow, uji hausman, dan uji langrange multiplier. Ketiga uji tersebut untuk menentukan model yang terpilih, di antara *random effect model*, *fixed effect model*, dan *common effect model*. Sebelum dilakukan uji t untuk membuktikan hipotesis, data penelitian ini diuji normalitas dan uji asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Gambaran pengaruh variabel independen dengan variabel dependen dinyatakan dalam analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini, harga obligasi merupakan

variabel dependen sedangkan variabel independen yang digunakan likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity*. Definisi operasional masing-masing variabel dijelaskan dalam tabel berikut ini.

Tabel 2. Definisi Operasional

No.	Variabel	Simbol	Definisi operasional	Satuan
1	Harga obligasi	Y	Present value penerimaan kas dari bunga kupon dan nominal obligasi pada discount rate tertentu, dibandingkan dengan nilai nominalnya	Persentase (kurs)
2	Likuiditas	X1	Seberapa sering obligasi diperdagangkan	Kali
3	Maturitas	X2	Periode sejak diterbitkan obligasi sampai jatuh tempo	Tahun
4	<i>Yield to maturity</i>	X3	Imbal hasil yang diterima jika investor memegang obligasi sampai jatuh tempo	Persentase

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	LOG(X1)	X2	X3
Mean	99.94726	4.221100	3.826087	8.603227
Median	100.2028	4.584967	3.000000	8.409300
Maximum	104.3578	6.725034	10.00000	12.21148
Minimum	94.24575	0.000000	1.000000	6.962200
Std. Dev.	2.127867	1.432950	2.268431	1.212097
Observations	69	69	69	69

Jumlah obligasi korporasi adalah 23 dengan periode pengamatan selama 3 tahun sehingga diperoleh total observasi sebanyak 69. Y, X1, X2, dan X3 masing-masing merupakan notasi untuk harga obligasi, likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity*. Variabel harga saham memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 99,94726 sedangkan standar deviasi adalah 2,127867. Standar deviasi dapat diartikan penyebaran data tidak jauh. Variabel independen likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity* masing-masing memiliki nilai standar deviasi di bawah mean. Hal ini menunjukkan bahwa data likuiditas, maturitas, dan *yield to maturity* menyebar mendekati mean. Standar deviasi variabel *yield to maturity* merupakan nilai terendah diantara variabel yang lain.

Penentuan Model Regresi Panel

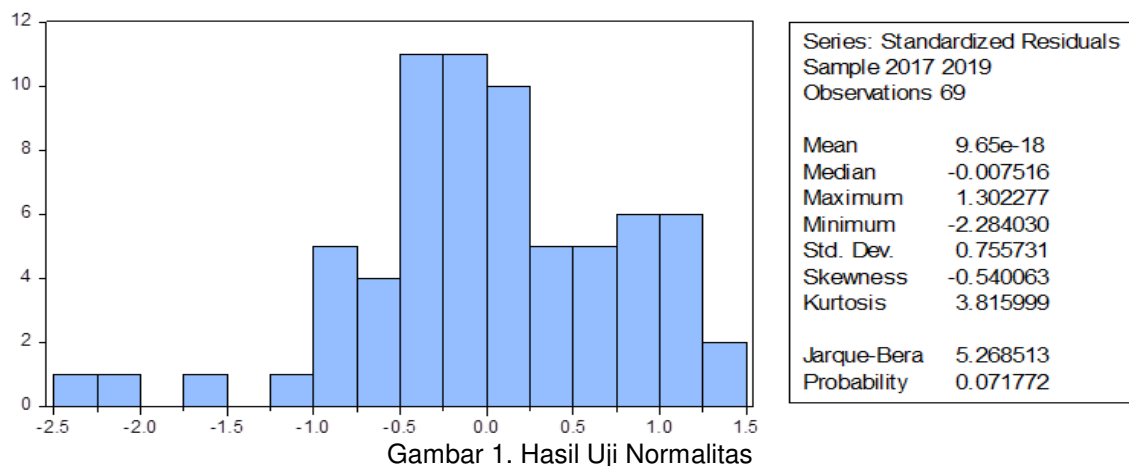
Berdasar uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier didapatkan model regresi terpilih yaitu *fixed effect model*. Hasil uji *fixed effect model* disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2017 2019				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 23				
Total panel (balanced) observations: 69				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.4558	2.096678	57.92775	0.0000
LOG(X1)	0.105041	0.244292	0.429980	0.6694
X2	0.470252	0.145710	3.227310	0.0024
X3	-2.760728	0.189161	-14.59462	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.873862	Mean dependent var	99.94726	
Adjusted R-squared	0.800526	S.D. dependent var	2.127867	
S.E. of regression	0.950358	Akaike info criterion	3.016761	
Sum squared resid	38.83676	Schwarz criterion	3.858598	
Log likelihood	-78.07826	Hannan-Quinn criter.	3.350746	
F-statistic	11.91588	Durbin-Watson stat	4.208241	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji Instrumen

Uji instrumen dalam penelitian ini meliputi uji normalitas dan uji asumsi klasik. Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah data memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat menggunakan dua metode yaitu dengan histogram dan uji Jarque-Bera (J-B). Penelitian ini menggunakan uji Jarque-Bera. Menurut Widarjono (2018) uji normalitas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah data memiliki distribusi normal atau tidak. Dengan uji Jarque-Bera (J-B), kriteria data berdistribusi normal apabila probabilitas lebih besar dari 5% atau nilai Jarque-Bera lebih dari 2. Nilai J-B pada Gambar 1 adalah 5,268513, kurang dari 2. Probabilitas sebesar 0,071772 lebih dari 5%. Dengan hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Uji instrumen yang lain adalah uji asumsi klasik, meliputi uji multikolineritas dan uji heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2018) uji multikoloneritas dilakukan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Tabel 5 merupakan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolineritas

	LOG(X1)	X2	X3
LOG(X1)	1.000000	0.123281	0.298164
X2	0.123281	1.000000	0.331690
X3	0.298164	0.331690	1.000000

Tabel 5 menunjukkan bahwa koefisien korelasi mulai dari 0,123281 sampai 0,331690. Angka tersebut berada di bawah angka 1 sehingga disimpulkan bahwa X1 (likuiditas), X2 (maturitas) dan X3 (yield to maturity) tidak terjadi multikolineritas karena tidak memiliki korelasi antar variabel independen.

Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas guna mengetahui apakah model regresi mengalami ketidaksamaan varian dari residual satu amatan ke amatan yang lain (Widarjono, 2018). Untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan uji Glejser (Tabel 6).

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.037188	2.572224	-1.569532	0.1239
LOG(X1)	0.442589	0.299700	1.476772	0.1470
X2	0.236594	0.178759	1.323538	0.1927
X3	0.293925	0.232064	1.266569	0.2121

Berdasarkan Tabel 6, pengujian heteroskedastisitas menyatakan bahwa probabilitas dari X1 (likuiditas), X2 (maturitas) dan X3 (yield to maturity) lebih besar dari 0,05 sehingga data terbebas dari adanya heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

Uji Kecocokan Model

Uji kecocokan model atau uji *Goodness of Fit* merupakan pengujian kecocokan atau kebaiksesuaian antara hasil pengamatan (frekuensi pengamatan) tertentu dengan frekuensi yang diperoleh berdasarkan nilai harapannya (frekuensi teoritis). Penelitian ini menggunakan 2 uji yaitu uji determinasi dan uji F.

Uji Goodness of Fit dengan menghitung koefisien determinasi yang dilambangkan dengan R^2 (Winarno, 2017). Nilai R^2 selalu berada di antara 0 hingga 1. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin baik kualitas model dan semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji Goodness of Fit dengan melihat kelayakan model secara bersama-sama atau menyeluruh berpengaruh terhadap variabel dependen dengan menghitung uji F apakah model layak atau tidak. Dalam menghitung uji F dapat dilihat pada nilai prob (F-statistic). Apabila nilai prob. F hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan/error (α) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak, sedangkan apabila nilai prob. F hitung lebih besar dari tingkat kesalahan 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi dapat diestimasi tidak layak. Uji kelayakan model dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.873862	Mean dependent var	99.94726
Adjusted R-squared	0.800526	S.D. dependent var	2.127867
S.E. of regression	0.950358	Akaike info criterion	3.016761
Sum squared resid	38.83676	Schwarz criterion	3.858598
Log likelihood	-78.07826	Hannan-Quinn criter.	3.350746
F-statistic	11.91588	Durbin-Watson stat	4.208241
Prob(F-statistic)	0.000000		

Koefisien determinasi pada Tabel 7 ditunjukkan dengan nilai adjusted R-squared (R^2), yaitu sebesar 0,800526. Nilai adjusted R-squared (R^2) diartikan bahwa 80,05% harga obligasi dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu likuiditas, maturitas dan yield to

maturity sedangkan sisanya sebesar 19,95% dijelaskan oleh variabel di luar model regresi penelitian ini. Selain itu, berdasarkan uji F diketahui bahwa Probabilitas (F-Statistic) sebesar 0,000000 kurang dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada persamaan penelitian ini layak.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Widarjono (2018) regresi linier berganda merupakan model regresi yang terdiri lebih dari satu variabel independen (multiple regression). Penelitian ini terdapat tiga variabel independen.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.4558	2.096678	57.92775	0.0000
LOG(X1)	0.105041	0.244292	0.429980	0.6694
X2	0.470252	0.145710	3.227310	0.0024
X3	-2.760728	0.189161	-14.59462	0.0000

Hasil uji regresi pada Tabel 6 dinyatakan dalam persamaan regresi

$$Y = 121,455817189 + 0,105040825064 X1 + 0,470252099469 X2 - 2,76072827911 X3$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Konstanta senilai 121,455817189 memiliki makna apabila likuiditas, maturitas dan yield to maturity tidak mengalami perubahan atau konstan maka harga obligasi di Bursa Efek Indonesia sebesar 121,455817189.
2. Nilai koefisien X1 (likuiditas) sebesar 0,105040825064 menunjukkan apabila variabel likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,105040825064 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan atau konstan.
3. Nilai koefisien X2 (maturitas) sebesar 0,470252099469 menunjukkan apabila variabel maturitas meningkat sebesar satu satuan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,470252099469 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan atau konstan.
4. Nilai koefisien X3 (yield to maturity) sebesar -2,76072827911 menunjukkan apabila variabel yield to maturity meningkat sebesar satu satuan maka harga obligasi akan mengalami penurunan sebesar -2,76072827911 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tidak berubah.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan uji t. Menurut Ghazali (2018) uji t (uji parsial) digunakan untuk mengetahui hubungan dari variabel independen yang ada di dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan signifikansi α dengan nilai 5% . kriteria pengujiannya yaitu apabila probabilitas lebih kecil dari 5% maka hipotesis (H1,H2,H3) diterima, artinya secara parsial variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila probabilitas lebih besar dari 5% maka variabel bebas secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Berdasarkan Tabel 6 hasil uji t diuraikan sebagai berikut:

Hipotesis 1: likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI

Nilai koefisien variable likuiditas sebesar 0,105041 dengan prob. signifikan 0,6694. Nilai prob signifikan(0,6694) lebih besar dari alfa 5%. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi ditolak. Artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI

Hipotesis 2: maturitas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai koefisien variabel maturitas sebesar 0,470252 dengan prob. signifikan 0,0024. Nilai prob.signifikan(0,0024) lebih kecil dari alfa 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel maturitas memiliki pengaruh harga obligasi korporasi di Bursa

Efek Indonesia. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa maturitas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI diterima.

Hipotesis 3: *yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI

Table 6 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel *yield to maturity* dan prob.signifikan masing-masing adalah -2,760728 dan 0,0000. Nilai prob.signifikan (0,0000) lebih kecil dari alfa 5%, maka hipotesis 3 diterima. Hipotesis menyatakan bahwa *yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh pada harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. ditolak. Hal ini didasarkan pada uji t dan analisis regresi berganda. Likuiditas menunjukkan aktivitas investor dalam memperdagangkan obligasinya secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Likuiditas ditunjukkan dengan frekuensi banyaknya obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Obligasi yang memiliki frekuensi tinggi kemungkinan karena korporasi tersebut memiliki manajemen keuangan yang baik sehingga investor tertarik untuk membelinya. Likuiditas obligasi tinggi juga dimungkinkan karena obligasi memiliki peringkat tinggi sehingga lebih dikenal investor dan lebih mudah diperjual belikan. Tetapi dalam penelitian ini, kondisi-kondisi tersebut tidak terjadi dan investor memiliki pertimbangan lain dalam menentukan investasi pada obligasi korporasi. Pada obligasi berperingkat rendah, investor lebih mempertimbangkan pada tingkat risiko. Pengujian ini didukung dengan hasil analisis dari Ekak dan Abundanti (2013), Sari dan Sudjarni (2016), Quraisyien (2015) yang menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap harga obligasi korporasi. Hal ini dikarenakan frekuensi jual beli obligasi yang selalu berfluktuasi dan menyebabkan harga obligasi berubah – ubah.

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa maturitas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI. Hipotesis 2 diterima berdasarkan hasil uji regresi berganda dan uji t yang ditunjukkan pada Tabel 6. Semakin panjang maturitas obligasi akan menaikkan harga obligasi tersebut karena memiliki banyak waktu untuk meningkatkan harga obligasi. Hal ini dikarenakan periode maturitas yang semakin panjang akan menyumbangkan keuntungan yang semakin besar kepada pemegang obligasi. Hasil penelitian ini mendukung Wasono (2013), Subagia dan Sedana (2015), Sumarna dan Badjra (2016), Asyaf (2019) yang menyimpulkan bahwa maturitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menerima hipotesis 3, yaitu *yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di BEI. Menurut Hartono(2017) *yield* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang obligasi ketika melakukan investasi obligasi pada periode tertentu. *Yield* obligasi memiliki arah yang berlawanan dengan harga obligasi. Penelitian ini mendukung Quraisyien(2015) yang menyimpulkan bahwa *yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga obligasi..

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki pengaruh likuiditas, maturitas dan *yield to maturity* terhadap harga obligasi. Hasil analisis dan pembahasan sebelumnya diperoleh kesimpulan bahwa probabilitas X1 (likuiditas) yaitu 0,6694 lebih besar dari 0,05, diartikan variabel likuiditas memiliki pengaruh secara tidak signifikan terhadap harga obligasi. Hipotesis 1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi ditolak. Variabel kedua yaitu maturitas (X2), probabilitas X2 (maturitas) yaitu 0,0024 lebih kecil dari 0,05. Probabilitas X2 (maturitas) lebih kecil dari 5% maka disimpulkan hipotesis 2 diterima. Maturitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Seperti halnya variabel maturitas, uji t juga menunjukkan bahwa probabilitas X3 (*yield to maturity*) adalah yaitu 0,0000. Probabilitas variable X3 (*yield to maturity*) kurang dari 5% (0,05), yang artinya variabel *yield to maturity*

memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Hipotesis 3 yang menyatakan *yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi diterima.

Saran

Bagi investor yang berniat membeli obligasi supaya memperhatikan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi harga obligasi sebelum melakukan transaksi agar keuntungan yang diterima maksimal. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode penelitian dan mempertimbangkan variabel – variabel selain dalam penelitian ini seperti peringkat obligasi, tingkat suku bunga dan kupon agar penelitian tentang harga obligasi semakin lengkap.

Implikasi

Emiten yang akan menerbitkan obligasi hendaknya mempertimbangan factor yang berpengaruh terhadap harga obligasi, yaitu maturitas dan *yield to maturity*. Kedua variable tersebut dalam penelitian ini terbukti memiliki pengaruh signifikan pada harga obligasi korporasi. Bagi investor, keputusan untuk kapan waktu membeli dan menjual obligasi, perlu mengamati factor penentu harga obligasi yaitu maturitas dan *yield to maturity*.

Referensi

- Aisyah, S.H, (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Korporasi Obligasi (Studi Kasus pada Perusahaan yang Penerbit Obligasi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang. <https://core.ac.uk/download/pdf/76920897.pdf>.
- Anandasari, L., & Sudjarni, L. (2017). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(6), <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/issue/view/2430>.
- Asyaf, S. N. M. (2019). Pengaruh Kupon Obligasi, Rating, dan Maturitas Terhadap Harga Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. http://eprints.uny.ac.id/65342/1/ShafiraNimasMahardianAsyaf_15808141054.pdf.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen Keuangan* (Buku 2 - Edisi 11). Salemba Empat. Jakarta.
- Damena, H., Safitri, E., & Aprilia, R. (2014). Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal STIE MDP*, 1–8.
- Ekak, V., & Abundanti, N. (2013). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/5946/5573>.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (ke-9th ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Giri Kusuma Dewi, N., Purbawangsa, I., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate, Dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/19350/13592>.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Kesebelas). BPFE. Yogyakarta.

- Krisnilasari, M. (2007). Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis*.http://eprints.undip.ac.id/15732/1/Monica_Krisnilasari.pdf.
- Quraisyien, S. C. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Yield terhadap Harga Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Sari, N., & Sudjarni, L. (2016). Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(4).<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/19682/13196>.
- Subagia, I., & Sedana, I. (2015). Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5).
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/12109/8869>
- Sumarna, I., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Rating Maturitas Tingkat Suku Bunga dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(12).<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/24487/16589>
- Sumarna, I. W., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12), 7724–7751.
- Wasono, T. H. S. (2013). Analisis Pengaruh Rating, Coupon, dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi di BEI. *Artikel Ilmiah*, 1–13.
- Widarjono, A. (2018b). *Ekonomi Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.