

ANALISIS FAKTOR SPESIFIK YANG MEMPENGARUHI HARGA
OBLIGASI NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA

JURNAL



Ditulis oleh:

Nama : Yosi Azizah
Nomor Mahasiswa : 12311142
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2015

ANALISIS FAKTOR SPESIFIK YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI

NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Yosi Azizah

Nomor Mahasiswa : 12311142

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 19 November 2015

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dr. Drs. Sutrisno M.M.

ANALISIS FAKTOR SPESIFIK YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA

Yosi Azizah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII), Yogyakarta, Indonesia
e-mail : azizah.yosi@yahoo.com / telp : +628 526 773 8305

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji analisis faktor spesifik yang mempengaruhi harga obligasi Negara di Bursa Efek Indonesia. Dalam data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi. variabel independen pada penelitian ini tingkat suku bunga SBI, Likuiditas, Rating, Coupon, Maturity dan variabel dependen Harga Obligasi. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 obligasi Negara yang diambil dengan teknik purposive sampling. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi ini berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (tingkat suku bunga SBI, likuiditas, kupon, dan maturity) terhadap variabel dependen (harga obligasi). Hasil uji parsial pada penelitian ini yaitu diperoleh bahwa suku bunga SBI berpengaruh signifikan dan negative terhadap harga obligasi, kupon dan maturity berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga obligasi. Selain itu variabel independen likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi pada periode 2011-2014. Sedangkan untuk variabel independen Rating tidak dapat diolah di SPSS dikarenakan Rating investasi Indonesia mendapatkan peringkat yang sama setiap tahunnya dari tahun 2011 sampai tahun 2014.

Kata kunci : harga obligasi, suku bunga SBI, likuiditas, kupon dan *maturity*

ABSTRACT

This study examines the analysis of specific factors affecting the price of state bonds in Indonesia Stock Exchange. In this research data is secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange. This study aims to determine the factors that influence bond prices. Independent variables in this study SBI rate, Liquidity, Rating, Coupon, Maturity and the dependent variable Bond Prices. The sample in this study as many as 23 State bonds were taken by purposive sampling technique. The analysis in this study using multiple regression analysis. Regression analysis is used to examine the effect of independent variables (SBI interest rate, liquidity, coupon, and maturity) on the dependent variable (in bond prices). Partial test results obtained in this study is that the SBI interest rate is significant and negative effect on the price of the bond, coupon and maturity significant and positive impact on bond prices. Besides the independent variable does not affect the liquidity of bond prices in the 2011-2014 period. . As for the independent variable Rating can not be processed in SPSS, because Rating Indonesian investment to get the same ranking every year from 2011 to 2014.

Keywords: *bond prices, the SBI interest rate, liquidity, coupon and maturity*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan 1994). Pasar modal telah menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan ekonomi di berbagai negara.

Obligasi adalah sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang ingin memperoleh dana dengan menjanjikan sejumlah uang tetap (*principal* atau *par value*) kepada pemegangnya yang akan dibayarkan pada waktu jatuh tempo di waktu yang akan datang (*maturity*) disertai dengan pembayaran bunga (*coupon*) secara periodik. Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut. Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan ketika seseorang 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. Menurut Fabozzi (2000:545) harga obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah suku bunga SBI, likuiditas, *rating*, kupon, dan waktu jatuh tempo (*maturity*) yang akan dibahas lebih lanjut pada penelitian ini.

Suku bunga merupakan faktor utama yang mempengaruhi dinamika pasar obligasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi nilai dari semua surat utang termasuk obligasi, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan bagi emiten kapan waktu yang tepat untuk menerbitkan surat utang, dan bagi pemodal atau kreditor apakah akan membeli surat utang jangka pendek dan jangka panjang (Sitorus, 2015). Tingkat suku bunga akan berpengaruh terhadap harga dari suatu obligasi. Apabila suku bunga SBI menurun, maka perusahaan tidak akan melepas obligasi karena bagi perusahaan obligasi itu lebih menguntungkan.

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.

Surat hutang (obligasi) sebelum diperdagangkan pada masyarakat wajib melalui proses pemingkatan dahulu. Pemingkatan surat hutang seperti obligasi dimaksudkan untuk menilai derajat kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo. Gradasi peringkat surat hutang atau obligasi merefleksikan gradasi kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban hutangnya, Noor Achmad dan Greace Setiawan (2007).

Kempf dan Uhrig-Homburg (2000) menyatakan bahwa selain likuiditas, harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto. 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. Makin tinggi tingkat kupon maka akan makin tinggi tingkat perubahan harga obligasi. Oleh sebab pengaruh tingkat kupon terhadap perubahan harga obligasi adalah positif.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi harga obligasi yaitu jangka waktu jatuh tempo. Makin pendek jangka waktu jatuh tempo maka makin kecil resiko obligasi yang diukur dari durasi obligasi (Lusi, 2003; Jacky, dkk, 2003). Lebih lanjut Aarstol (2000) dan Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka

waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah suku bunga SBI, likuiditas, rating, kupon, dan maturity berpengaruh terhadap harga obligasi Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga SBI, likuiditas, *rating*, kupon, dan *maturity* terhadap harga obligasi Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Penelitian ini akan bermanfaat bagi perusahaan penerbit obligasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat terus bersaing di pasar modal Indonesia. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya bermanfaat sebagai bahan informasi untuk bahan penelitian dengan topik yang sama dimasa yang akan datang.

PENELITIAN TERDAHULU

Damena, dkk (2013) melakukan penelitian yang mengkaji tentang analisis pengaruh *coupon* (bunga obligasi), jangka waktu jatuh tempo, dan likuiditas obligasi terhadap tingkat perubahan harga obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian secara simultan bahwa *coupon*, jangka waktu jatuh tempo dan likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Secara parsial adalah *coupon* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi, jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sedangkan likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

Ekak dan Abundanti (2013) melakukan penelitian dengan topic pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap harga obligasi yang korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Hasil analisis penelitian bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Achmad dan Setiawan (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh *rating* dan kupon terhadap harga obligasi. Hasil penelitian bahwa kupon obligasi terhadap harga obligasi tidak memiliki hubungan yang signifikan karena faktor inflasi jauh lebih signifikan determinan yang diskon harga obligasi. Obligasi Sementara itu rating dan kupon secara bersamaan memiliki hubungan yang signifikan harga obligasi walaupun dalam tingkat rendah.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tingkat suku bunga SBI

Suku bunga SBI dikeluarkan sebagai prasarana pemerintah untuk mempengaruhi investasi dalam negeri, investasi tersebut salah satunya yaitu Obligasi Negara. Tingkat suku bunga Obligasi Negara berbunga mengambang dipengaruhi oleh suku bunga SBI, dimana berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Apabila suku bunga pasar tinggi, maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya apabila suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

Menurut Jogiyanto (2010:176) yang menyatakan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negative dan hubungan antara harga obligasi dengan Yield To Maturity adalah juga negative. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Likuiditas obligasi

Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi dipasar obligasi. Apabila suatu obligasi memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi maka harga obligasi tersebut akan cenderung stabil atau meningkat. Likuiditas memiliki hubungan yang positif terhadap harga obligasi. Likuiditas yang tinggi akan menyebabkan obligasi semakin menarik sehingga pihak yang memiliki obligasi tersebut dapat menjualnya kapan saja. Berbeda jika likuiditas obligasinya rendah maka obligasi tersebut tidak begitu menarik bagi para calon investor. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan investor maka semakin rendah harga obligasi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan yang diinginkan kecil maka harga obligasi semakin tinggi.

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.

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi.

Damena, dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif pada perusahaan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2012.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas Obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Kupon

Pengertian 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). Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan. Kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang tinggi juga maka semakin tinggi kupon tersebut harga obligasi akan cenderung semakin meningkat, dan sebaliknya, jika kupon obligasi rendah maka akan memberikan *yield* yang rendah pula sehingga semakin rendah kupon tersebut harga obligasi juga akan cenderung menurun. Kupon yang tinggi akan meningkatkan daya tarik para investor karena akan memberikan *yield* yang tinggi pula.

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi

berperingkat tinggi.

Damena, dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel bebas coupon berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia

Maturity

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. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin dimintai investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya yang cukup pendek. Oleh karena itu, di Indonesia periode jatuh tempo biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Rahardjo,2003).

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini berasal dari perusahaan yang menerbitkan obligasi Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari buku *Indonesia Bond Directory Market* di Bursa Efek Indonesia, http://www.ksei.co.id/isin_codes/government_bonds, dan situs www.bi.go.id.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Peneliti memilih obligasi sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya dan memiliki data yang lengkap. Jumlah sampel yang diambil yaitu sebanyak 23 seri obligasi Negara dengan periode dari tahun 2011 sampai kuartal kedua tahun 2014.

Pada penelitian ini teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengelola dan membahas data yang telah diperoleh. Teknik regresi ini dipilih karena dapat menyimpulkan secara langsung mengenai masing-masing variabel bebas (SBI, likuiditas, *rating*, kupon, dan *maturity*) yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama.

HASIL

Tabel 1.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	T hitung	Sig.
(Constant)	100.419	21.748	.000
SBI	-0.567	-14.964	.000
Likuiditas	0.026	0.646	.520
Kupon	0.722	18.224	.000
Maturity	0.196	5.184	.000
R ² = 0,869		T tabel = 1,987	
F = 152.551		F tabel = 2,476	
Variabel Dependent : Harga Obligasi			

Sumber: data diolah, 2015

Hasil uji analisis regresi berganda secara parsial menunjukkan bahwa berdasarkan uji t ditunjukkan bahwa besar koefisien regresi untuk variabel pertama yaitu SBI sebesar -0,567 dan t hitung sebesar -14,964 dengan tingkat signifikansi sebesar p (0,000). Hasil ini dapat disimpulkan bahwa nilai -t hitung mempunyai nilai negatif > -t table = -1,987, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara variabel SBI terhadap harga obligasi. Variabel kedua yaitu likuiditas dengan koefisien regresi sebesar 0,026 dan t hitung sebesar 0,646 dengan tingkat signifikansi sebesar p (0,922). Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t hitung mempunyai nilai positif < t table = 1,987, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel likuiditas terhadap harga obligasi. Variabel ketiga yaitu kupon dengan nilai koefisien regresi untuk variabel kupon sebesar 0,722 dan t hitung sebesar 18,224 dengan tingkat signifikansi sebesar p (0,000). Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t hitung mempunyai nilai positif > t table = 1,987, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel kupon terhadap harga obligasi. Variabel terakhir yaitu *maturity* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,196 dan t hitung sebesar 5,184 dengan tingkat signifikansi sebesar p (0,922). Hasil ini menunjukkan bahwa nilai t hitung mempunyai nilai positif > t table = 1,987, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel maturity terhadap harga obligasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi

Penelitian ini berhasil menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara nilai suku bunga SBI terhadap harga obligasi (menerima hipotesis 1). Dimana dari nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 dan memiliki arah koefisien regresi yang negative yaitu sebesar -0,567. Sesuai dengan arah koefisiennya yang negative maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga SBI maka akan mengakibatkan penurunan harga obligasi.

Hal ini sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2010:176) yang menyatakan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negative. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas dengan harga obligasi. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis 2 dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Damena, dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif pada perusahaan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2012.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013) yang menyatakan dalam hasil analisis penelitiannya bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi.

Hal ini dimungkinkan karena seri obligasi Negara yang menjadi sampel pada penelitian ini berperingkat rendah yaitu BB+. Disamping itu juga dimungkinkan para investor tidak terlalu memperdulikan atau melihat frekuensi perdagangan obligasi, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

Pengaruh Kupon Terhadap Harga Obligasi

Penelitian ini berhasil menemukan pengaruh positif dan signifikan antara kupon terhadap harga obligasi. Dimana nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05, dan memiliki arah koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,722. Sesuai dengan arah koefisiennya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kupon yang diberikan maka harga obligasi semakin meningkat juga. Hal ini sesuai dengan pendapatnya Rahardjo (2003) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang tinggi juga maka semakin tinggi kupon tersebut harga obligasi akan cenderung semakin meningkat, dan sebaliknya, jika kupon obligasi rendah maka akan memberikan *yield* yang rendah pula sehingga semakin rendah kupon tersebut harga obligasi juga akan cenderung menurun.

Berdasarkan hasil tersebut maka penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Penelitian selanjutnya yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Damena, dkk (2013) yang menemukan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel bebas coupon berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif. Dan penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa kupon secara bersamaan memiliki hubungan yang signifikan harga obligasi walaupun dalam tingkat rendah.

Pengaruh Maturity Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan positif antara likuiditas dengan harga obligasi. Dimana nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05, dan memiliki arah koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,196. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis 4 dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil

analisis penelitiannya bahwa Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Berdasarkan analisis data hal ini disebabkan karena seri obligasi yang menjadi sampel rata-rata sisa umur obligasinya masih lama/panjang sehingga harga obligasi cenderung naik/tinggi. Berbanding balik apabila sisa umur obligasinya pendek maka harga akan mendekati angka nominal 100 (cenderung turun). Sehingga dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada variable *maturity* berpengaruh positif terhadap harga obligasi yang berarti jika semakin panjang *maturity* (sisa umur obligasi) maka harga obligasi semakin tinggi, dan sebaliknya.

Pembahasan Hasil Koefisien Determinan

Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,869 berarti condong mendekati 1 (satu) atau 86,9% variabel yang dipilih pada variabel independen (Suku Bunga SBI, likuiditas, kupon, *maturity*) dapat menerangkan variasi variabel dependen (Harga Obligasi), sedangkan sisanya 13,1 % diterangkan oleh variabel lain di luar penelitian.

PENUTUP

Variabel bebas suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif antara variabel SBI terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Suku Bunga SBI tinggi maka harga obligasi akan turun, dan jika suku buga SBI rendah maka harga obligasi akan naik.

Variabel bebas Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel likuiditas terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga obligasi.

Variabel bebas Kupon memiliki pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel kupon terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kupon yang diberikan, maka harga obligasi akan semakin tinggi juga.

Variabel bebas *Maturity* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel *maturity* terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *maturity* suatu obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi, sehingga jika jangka waktu tempo suatu obligasi semakin panjang (sisa umur obligasi) maka harga obligasi juga akan meningkat.

Keterbatasan Penelitian

Sampel penelitian setelah diseleksi hanya terdapat 23 sampel, berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Dalam penelitian ini *Adjusted R²* sebesar 0,869 atau 86,9% yang memiliki arti bahwa variabel Suku Bunga SBI, Likuiditas, Kupon, dan *Maturity* mampu menjelaskan 86,9% variasi yang terjadi dalam variabel terikat, sedangkan 13,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Masih ada variabel-variabel lainnya yang belum dimasukkan, dikarenakan keterbatasan waktu, mencari data, biaya dan tenaga.

DAFTAR PUSTAKA

- Aarstol, Michael P. 2000. *Inflation and Debt Maturity*, Quarterly Review of Financial Analysis, Vol. 40, p. 139-153.
- Achmad, N. & Setiawan, G. 2007. *Pengaruh Rating Obligasi dan Kupon Terhadap Harga Obligasi*, Jurnal Ilmiah Ranggagading.
- Damena, H. Safitri, E. Aprilia, R. 2013. *Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal
- Ekak, V. & Abdanti, A. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi*
- Fabozzi, J. Frank. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Jacky Kale Lena dan Apriani Dorkas R.A. (2003), "Pengukuran Durasi Obligasi Untuk Mengetahui Sensitivitas Harga Obligasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga Di Indonesia", Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi), Vol. XI No. 1 Maret, p. 1-14.
- Husnan, Suad. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Ivestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE.
- Kempf, A. & Uhrig-Homburg, M. 2000. *Liquidity and its Impact on Bond Prices*, Schmalenbach Business Review
- Lusi, Kesumawati. 2003. *Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor Yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Yield Premium Obligasi*, Tesis, Magister Manajemen UKSW, Salatiga.
- Rahardjo, Spto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sitorus, Tarmiden. 2015. *Pasar Obligasi Indonesia*, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Yuan, Kathy. 2001. *The Liquidity Service of Sovereign Bonds, Working Paper*, didownload dari www.papers.ssrn.com