

BAB I

PENDAHULUAN

1.3 Latar Belakang

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 (Suad Husnan, 2005). Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Robbert Ang, 2012).

Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang *surplus* dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi.

Menurut Indrayani (2018), perkembangan investasi di Indonesia mengalami peningkatan kearah yang lebih baik. Dapat dilihat dari masyarakat Indonesia yang telah mampu mengalokasikan dana pribadinya, selain menyimpan dana mereka di bank dan lembaga keuangan lainnya. Masyarakat juga mulai menginvestasikan dananya dalam bentuk sekuritas baik itu saham maupun

obligasi di bursa efek. Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Berbeda dengan saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten).

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 (Hidayat, 2016).

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. 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.

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.

Faktor kedua yang diteliti mempengaruhi harga obligasi yaitu jangka waktu jatuh tempo. *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 semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda. Oleh karena itu, di Indonesia periode jatuh tempo biasanya dibuat

dalam jangka waktu 5 tahun saja (Rahardjo,2003). Bodie *et al.* (2009:30) menyatakan ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasaran tersebut.

Menurut 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. 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 periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi harga obligasi adalah kupon 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). 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.

Penelitian ini menggunakan obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai tempat penelitian. BEI adalah lembaga yang

menyelenggarakan dan menyediakan sarana (akses) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli surat-surat berharga (efek) dari pihak pembeli (investor) dan penjual (perusahaan *go public*).

Seperti yang telah disinggung sebelumnya, pasar modal adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan berbagai instrumen surat berharga (efek). Surat berharga (efek) ini bisa berupa saham, obligasi, reksa dana, derivatif, dan seterusnya. Investasi digolongkan menjadi 2 jenis yaitu investasi dalam kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). *Ikhsan, et al* (2012:115) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibandingkan saham karena 2 alasan, yaitu : 1) volalitas saham lebih tinggi dibandingkan obligasi sehingga mengurangi daya tarik investasi pada investasi saham, dan 2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*). Objek penelitian obligasi perusahaan ini pada akhirnya akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu (*purposive sampling*).

Perkembangan investasi pada obligasi mengalami peningkatan yaitu: pada tahun 2017 jumlah dan nilai pencatatan Obligasi Korporasi meningkat sebesar 21,43% dibandingkan tahun 2016, yaitu sebanyak 84 emisi senilai Rp112,88 triliun. Tahun 2018 Jumlah emisi dan nilai Surat Utang mengalami penurunan sebesar -12,36% dan -37,09% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2017 yang berjumlah 89 emisi dengan total nilai sebesar Rp148,70 triliun. Tahun 2019 jumlah emisi dan nilai Surat Utang mengalami kenaikan sebesar 10,26% dan 17,95% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2018 yang berjumlah 78 emisi dengan total nilai sebesar Rp93,54 triliun, (Bursa Efek Indonesia).

Tabel 1.1
Rekapitulasi Perusahaan Obligasi

No.	Bond ID	Maturity	Kupon %	Tahun 2017		Tahun 2018		Tahun 2019	
				CR	Harga Obligasi %	CR	Harga Obligasi %	CR	Harga Obligasi %
1	ADHI02CN1	5	9.25	1.41	101.22	1.34	95.65	1.71	99.82
2	AGHII01ACN1	3	9.90	1.50	99.95	1.22	99.37	0.86	100.33
3	AKRA01BCN1	5	8.88	1.63	101.32	1.40	95.54	1.24	101.38
4	AMRT02CN1	3	8.50	0.88	99.91	1.15	98.93	1.12	99.22
5	BMTR01CN2	3	11.00	2.19	99.65	1.25	104.72	1.37	101.27
6	INDF08	5	8.70	1.50	100.01	0.17	99.51	1.27	101.76
7	ISAT02CCN1	5	8.55	0.42	100.29	0.38	99.79	0.56	101.28
8	KAI01A	5	7.75	1.87	101.25	1.23	95.20	0.95	100
9	LTLS02CN1	5	10.50	0.98	99.99	0.95	99.88	0.84	101.63
1	MEDC02CCN5	5	11.30	1.53	100.10	1.66	103.25	2.40	103.25
	Rata-rata			1.391	100.369	1.075	99.184	1.232	100.994

Sumber : Stok diolah (2021)

Dari data diatas rata-rata harga obligasi tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi, dengan harga obligasi terendah terjadi pada tahun 2018. Fenomena yang terjadi yaitu pada rata-rata *current ratio* tahun 2017 lebih tinggi daripada *current ratio* tahun 2019 namun harga obligasi tahun 2017 lebih kecil dari pada tahun 2019 dengan jangka waktu tempo dan kupon obligasi yang tetap. Perusahaan Gobal Medicom yaitu dengan kode obligasi BMTR01CN2 adalah Obligasi Berkelanjutan I Global Medicom Tahap II Tahun 2017. Pada tahun 2017 memiliki nilai *current ratio* 2.19, tahun 2018 *current ratio* 1.25 dan tahun 2019 nilai *current ratio* 1.37. Dari tiga tahun tersebut nilai *current ratio* tertinggi yaitu pada tahun 2017 namun untuk nilai harga obliganya menjadi yang paling kecil yaitu 99.65. *Current ratio* digunakan dalam menghitung likuiditas obligasi suatu perusahaan untuk mengetahui frekuensi terjadinya obligasi tersebut dalam satu tahun. *Current ratio* didapat dari perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar yang diterbitkan perusahaan. Menurut Yuan (2001) semakin tinggi likuiditas

obligasi maka harga obligasi semakin tinggi pula. Selain itu dari beberapa jurnal dengan penelitian yang sama dengan judul penulis adanya *research gap* dari hasil beberapa penelitian sehingga, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”**

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah likuiditas obligasi 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 obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?
4. Apakah likuiditas obligasi, jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019?

1.3 Tujuan

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh kupon obligasi terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.

1.4 Manfaat

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya konsep atau teori dalam ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan tentang bagaimana pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Secara Praktis

1. Bagi Investor dan calon investor

Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal melalui analisis pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi, sehingga calon investor dapat membentuk portofolio investasinya secara bijaksana.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan peneliti serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama pada penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi dan lembaga lain yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan pengembangan usaha (BLKL 2 - Pasar Modal).

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Fabozzi, 2000: 27). Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut Bursa Efek. Oleh karena itu, Bursa Efek merupakan arti dari pasar modal. Pasar modal (Bursa Efek) adalah perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di Pasar Sekunder (Husnan, 2005). Setelah sekuritas terjual di Pasar Perdana, sekuritas tersebut kemudian didaftarkan di Bursa Efek, agar nantinya dapat diperjualbelikan di

Bursa. Pada waktu sekuritas tersebut mulai diperdagangkan di Bursa dan dikatakan sekuritas, karena diperdagangkan di Pasar Sekunder.

Kaitannya dengan 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. Di dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 697/KMK.041/1985 disebutkan bahwa yang dimaksud dengan Efek adalah setiap saham, obligasi atau bukti sementara dari surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi atau hak-hak lainnya untuk memesan atau membeli saham, obligasi atau bukti penyertaan dalam modal atau penjamin lainnya. Dengan demikian pasar modal merupakan pasar atau usaha perdagangan efek-efek.

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. Pasar modal memberikan banyak manfaat, antara lain:

- 1) Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- 3) Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- 4) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 5) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- 6) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi
- 7) Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.
- 8) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.

2.1.2 Obligasi

1) *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Martono (2007) menyebutkan bahwa *Signaling theory* adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Teori signalling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat

diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap pasar dengan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman akan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Teori sinyal 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 sinyal 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 sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

2) 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,*etal*:2007).

Obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan telah meminjam sejumlah uang tertentu dan berjanji untuk membayarnya di masa depan dengan syarat-syarat yang sudah ditentukan. Syarat yang ditentukan sebelumnya adalah waktu jatuh tempo, *coupon interest rate*, dan periode pembayaran bunga (Gitman; 2003).

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.

3) Penerbitan Obligasi

Menurut Ross, *et al* (2008), pada umumnya prosedur yang dilakukan dalam penerbitan obligasi hampir sama dengan prosedur penerbitan saham. Pertama, penerbitan obligasi ini harus disetujui oleh dewan direksi. Kedua, perusahaan menyiapkan *registration statement* yang akan diperiksa oleh lembaga terkait. Ketiga, jika disetujui oleh lembaga terkait, *registration statement* tersebut akan berlaku 20 hari setelahnya dan obligasi dapat diperjualbelikan.

Berbeda dengan saham, *registration statement* obligasi membutuhkan *indenture*, yaitu perjanjian tertulis antara perusahaan peminjam dengan perusahaan *trust* yang umumnya adalah bank. Bank tersebut bertugas untuk (1) memastikan bahwa semua aturan di dalam *indenture* dipatuhi, (2) mengelola *sinking fund*, dan (3) mewakili pemegang obligasi jika perusahaan tersebut gagal bayar.

Dokumen *indenture* obligasi dapat mencapai ratusan halaman dan biasanya mencantumkan provisi-provisi sebagai berikut:

- a) Aturan-aturan dasar dari obligasi *Indenture* obligasi harus mencantumkan beberapa aturan dasar seperti nilai denominasi obligasi tersebut, waktu jatuh tempo, tingkat bunga yang ditawarkan, dan aturan pembayaran bunga tersebut. Transaksi antara pembeli dan penjual obligasi yang nantinya akan menentukan harga pasar dari obligasi tersebut. Nilai pasar suatu obligasi tergantung pada beberapa faktor termasuk tingkat bunga yang ditawarkan. Selain itu, nilai pasar obligasi tidak harus sama dengan nilai nominalnya.

b) Penjelasan mengenai properti yang digunakan sebagai jaminan terdapat jenis obligasi yang menggunakan jaminan berupa aset. Aset yang biasa digunakan berupa *property* atau *real estate*. Nilai dari jaminan tersebut tergantung dari harga pasar aset yang dijamin. Jika perusahaan gagal membayar kewajibannya, maka aset yang dijamin tersebut dapat dijual untuk menutup kerugian dari pemegang obligasi.

c) Detail dari perjanjian perlindungan (*protective covenants*) adalah bagian dari indenture yang membatasi kegiatan dari perusahaan peminjam untuk melindungi hak pemegang obligasi. *Protective covenant* dapat dibedakan menjadi dua, *positive covenant* dan *negative covenant*.

Negative covenant membatasi kegiatan yang boleh dilakukan oleh perusahaan, contohnya, (1) membatasi jumlah dividen yang boleh dibayarkan, (2) perusahaan tidak boleh menerbitkan hutang jangka panjang lagi, (3) perusahaan tidak dapat menjual aset yang besar nilainya tanpa persetujuan pemberi pinjaman, dan (4) perusahaan tidak boleh melakukan merger dengan perusahaan lain.

Sementara itu, *positive covenant* mencantumkan kegiatan-kegiatan yang harus dilakukan oleh peminjam, contohnya, (1) peminjam harus menjaga *working capital* pada level tertentu dan (2) peminjam harus menyerahkan laporan keuangan periodik pada pemberi pinjaman.

d) Pengaturan *sinking fund* yaitu Pembayaran obligasi yang dapat dilakukan pada saat jatuh tempo maupun sebelum jatuh tempo. *Sinking fund* adalah sebuah akun yang dikelola oleh bank untuk mengelola pembayaran obligasi. Perusahaan peminjam membayar ke bank setiap tahunnya. *Sinking fund* ini memberikan

pengamanan ekstra bagi pemegang obligasi. Selain itu, *sinking fund* juga memberikan opsi yang menarik bagi perusahaan peminjam.

e) *Call provision* memungkinkan perusahaan peminjam untuk membeli kembali obligasi yang sudah diterbitkan dengan harga yang sudah ditentukan sebelumnya setelah periode tertentu. Dengan *call provision*, harga pembelian kembali obligasi tersebut akan lebih tinggi jika tingkat bunga yang ditawarkan kecil dan sebaliknya.

4) Rating (Peringkat)

Dalam aktivitas investasi, peringkat (rating) merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan / negara bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi atau tidak dan berapa besar kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar mau diterima oleh investor.

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang.

Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Jenis-Jenis Rating

Rating sendiri terdiri dari 2 yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. Sebagai contoh urutan dari yang tertinggi hingga paling rendah secara umum adalah sebagai berikut.

Investment Grade

- 1) AAA atau Aaa
- 2) AA+, AA dan AA- atau Aa1, Aa2 dan Aa3
- 3) A+, A, dan A- atau A1, A2 dan A3
- 4) BBB+, BBB dan BBB- atau Baa1, Baa2 dan Baa3

Non Investment Grade (Junk Bond) dengan rating di bawah BBB atau Baa

- 1) BB+, BB dan BB- atau Ba1, Ba2, dan Ba3
- 2) B+, B dan B- atau B1, B2 dan B3
- 3) CCC+, CCC dan CCC- atau Caa1, Caa2, dan Caa3
- 4) CC+, CC dan CC- atau Ca11, Ca2 dan Ca3
- 5) C+, C dan C- atau C1, C2 dan C3

Investment grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*.

Non investment grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Agar bisa berhasil, umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *high yield bond*. Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif atau berani menanggung risiko lebih tinggi. Sebab jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang diterima bisa sangat tinggi.

Pada prinsipnya, semakin rendah rating, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor. Begitupun sebaliknya, semakin tinggi rating, berarti semakin rendah risiko gagal bayar berarti semakin kecil pula imbal hasil (*return*) yang akan diterima oleh investor.

5) Jenis Obligasi

Dilihat dari sisi pihak yang menerbitkan, maka obligasi dapat dikelompokkan menjadi:

- a. Obligasi korporasi (*corporate bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan publik (misalnya Telkom, Indosat) maupun perusahaan nonpublik (seperti PLN, Pegadaian, dan lain-lain).
- b. Obligasi pemerintah (*government bond*), yaitu obligasi atau surat utang yang dikeluarkan pemerintah suatu negara. Di Indonesia, jenis obligasi ini terbagi atas obligasi rekap, obligasi penjaminan, dan Surat Utang Negara (SUN).
- c. Obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.

Dilihat dari sisi tingkat suku bunga atau kupon yang ditawarkan, obligasi dapat dibedakan menjadi:

- a. Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*), yaitu obligasi yang memberikan kupon dengan persentase yang tetap. Misalnya, obligasi A diterbitkan dengan tingkat kupon *fixed rate* sebesar 14% per tahun selama lima tahun. Artinya, pemegang obligasi akan menerima kupon yang tetap selama masa berlaku obligasi tersebut.
- b. Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond*), yaitu obligasi yang besar kuponnya tidak dipatok tetap, melainkan berdasarkan ukuran tertentu. Misalnya, obligasi B diterbitkan selama lima tahun dengan kupon 2% di atas SBI, maka selama kurun waktu lima tahun pemegang obligasi akan menikmati imbal hasil sebesar dua persen di atas tingkat suku bunga SBI. Jadi, besarnya kupon bergantung pada perkembangan tingkat suku bunga SBI selama lima tahun tersebut.
- c. Obligasi kombinasi bunga tetap dan mengambang (*combination rate bond*), yaitu besarnya kupon yang merupakan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang. Misalnya pada tahun pertama dan kedua, tingkat kupon sebesar 15%, selanjutnya tahun ketiga hingga tahun kelima besarnya kupon adalah 3,5% di atas SBI.
- d. Kupon nol (*zero coupon*), yaitu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon secara periodik. Bunga dan pokok obligasi diberikan sekaligus ketika jatuh tempo.

6) Karakteristik Obligasi

a. Nilai nominal

Nilai nominal (*par value*) suatu obligasi menunjukkan jumlah yang akan dibayar ke pihak pemberi pinjaman pada waktu jatuh tempo obligasi.

b. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun.

c. Tingkat suku bunga

Untuk menarik minat para investor, maka perusahaan harus memberikan insentif yang menarik berupa bunga yang relatif lebih besar daripada tingkat suku bunga perbankan.

d. Jadwal pembayaran

Kewajiban pembayaran kupon obligasi oleh perusahaan penerbit dilakukan secara berkala sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan tiap triwulan, semester, atau tahunan.

7) Kelebihan Obligasi

Menurut Sunariyah (2004) terdapat kelebihan dan kelemahan pada obligasi. Beberapa kelebihan obligasi diantaranya:

- a) Tingkat bunga obligasi bersifat konstan, konstan disini dimaksudkan bahwa bunga obligasi tidak dipengaruhi oleh harga pasar obligasi.

- b) Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima. Hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi sudah ditentukan secara pasti dalam kontrak perjanjian. Apabila dibandingkan dengan saham, *returnsaham* sangat bervariasi karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan.
- c) Mampu melindungi pemegang obligasi dari risiko kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli tidak mengalami penurunan.

8) Risiko Obligasi

Dalam melakukan investasi pada obligasi, terdapat risiko-risiko yang dapat timbul, diantaranya adalah:

a) Credit Risk (Default Risk)

Credit risk adalah risiko bahwa emiten tidak dapat membayar bunga maupun pokok hutang. Alat ukur risiko ini yang lazim digunakan adalah peringkat dari emiten obligasi. Secara umum peringkat didefinisikan sebagai suatu pendapat tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya dengan memperhitungkan faktor-faktor risiko yang relevan.

b) Market Risk

Risiko volatilitas harga instrumen dan risiko reinvestasi dari kupon yang diterima akibat pergerakan tingkat suku bunga. Alat ukur yang umumnya

digunakan untuk melihat sensitivitas harga terhadap pergerakan suku bunga adalah *duration* dan *convexity*.

c) *Liquidity Risk*

Liquidity risk adalah risiko bahwa pemegang instrumen menemui kesulitan dalam menjual obligasi di harga wajar ketika terpaksa harus menjualnya.

d) *Foreign Exchange Risk*

Forex risk ini merupakan risiko yang timbul karena pergerakan kurs mata uang apabila berinvestasi pada suatu obligasi yang memiliki mata uang yang berbeda.

e) *Political (Country) Risk*

Risiko politik dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah, seperti perubahan peraturan, penjadwalan, dan restrukturisasi hutang.

2.1.3 Pendapatan Obligasi (*Bond Income*)

Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut yang dikenal dengan istilah *yield*. Beberapa jenis pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum meliputi:

a. *Nominal Yield (Coupon Yield)*

Nominal yield adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Pengertiannya adalah bahwa dalam jumlah nilai obligasi tertentu maka diberikan pendapatan tingkat suku bunga yang hasilnya telah

ditentukan sebelumnya. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 Milyar serta tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15% akan memberikan pendapatan (*coupon yield*) sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat nominal *yield* ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.

b. Current Yield

Current Yield adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut. Investor yang membeli obligasi dengan nilai nominal Rp 1 miliar bisa mendapatkannya pada pasar sekunder dengan kisaran Rp 900 juta karena kinerja harga obligasi yang menurun. Dengan harga pasar obligasi sebesar Rp 900 juta tersebut serta nominal *yield* Rp 150 juta, nilai pendapatan sebenarnya (*current yield*) adalah 16,6 % (Rp 150 juta dibagi Rp 900 juta).

c. Yield to Maturity (YTM)

Yield to Maturity adalah pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor memegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo. Banyak investor jangka panjang melakukan metode penghitungan pendapatan obligasi berdasarkan YTM supaya bisa melakukan perbandingan tingkat pendapatan obligasi yang satu dengan yang lain. Secara umum sebuah obligasi memiliki ketiga jenis pendapatan (*yield*) tersebut diatas. Tetapi pada dasarnya, metode penghitungan *yield* akan lebih banyak macamnya sesuai metode investasi dan perdagangan obligasi yang dilakukan oleh investor masing-masing.

2.1.4 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. Ada tiga kemungkinan harga pasar surat utang yang ditawarkan, yaitu sama dengan nominal, lebih tinggi dari nominal atau lebih rendah dari nilai nominal:

- a. Apabila harga obligasi sama dengan nilai nominal, disebut harga at par atau 100.
- b. Apabila harga obligasi dibawah nilai nominal, disebut *at discount*.
- c. Apabila harga obligasi diatas nilai nominal, disebut *at premium*

Sitorus (2015) dalam bukunya menyatakan bahwa suatu obligasi merupakan suatu pinjaman untuk jangka waktu tertentu. Pada periode-0 si pembeli obligasi membayar si peminjam sebesar harga P. Sedangkan si penerbit obligasi berkewajiban untuk membayar kembali pinjaman tersebut dengan memberikan suatu aliran kas kepada si pemegang obligasi tersebut dengan jangka

waktu yang ditetapkan. Lalu periode berikutnya yaitu periode -1 sampai dengan periode-n, si peminjam akan melakukan pembayaran dalam bentuk kupon (c), yang merupakan suatu anuitas. Sementara pada saat jatuh tempo, si peminjam membayar seluruh nilai nominal atau par (F). Harga obligasi yang dimaksud merupakan nilai sekarang (PV) dari seluruh aliran kas (CF) yang diterima oleh si pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi (n)(Sitorus, 2015). Hubungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Harga} = P = PV = c/(1+r) + c/(1+r)^2 + \dots c/(1+r)^n + F/(1+r)^n$$

Atau

$$\text{Harga} = P + c (PVA) + F/(1+r)$$

$$= c [1 / r] [1 - 1 / (1 + r)^n] + F/(1+r)^n$$

Contoh :

Apabila kita mempunyai obligasi dengan dua periode, kupon Rp.9,- perperiode, nilai par Rp.100,- dan suku bunga 10%, maka akan diperoleh :

$$P = 9/1,10 + (9+100) / (1,10)^2 = 98,3$$

$$P = 10 [1/0,10] [1-1/(1,10)^2] + 100/(1,10)^2$$

Untuk jenis obligasi tanpa kupon (zero coupon bond), harga obligasi sama dengan nilai sekarang dari nilai par, $P = F/(1+r)^n$.

2.1.5 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 (Syafri 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.

Perhitungan dapat dibagi menjadi 3 jenis rasio likuiditas yaitu sebagai berikut :

a. Rasio Lancar (Current Ratio)

Dalam menghitung rasio lancar ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat menutupi utang jangka pendeknya pada perusahaan. Namun, ketika nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang tinggi, maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam menutupi utang jangka pendek perusahaan.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Sehingga ketika hasil nilainya rendah itu perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar utang jangka pendeknya untuk melunasi kepada bank. Namun, nilai yang lebih rendah juga menyatakan bahwa perusahaan telah

menggunakan aktiva lancarnya secara efektif dan efisien. Ketika aktiva lancar yang digunakan dalam rasio ini meliputi kas dan setara kas, persediaan barang, piutang usaha dan piutang lain-lain dan sebagainya. Bisa saja pada jenis rasio ini bisa gunakan untuk perhitungan utang yang masa pelunasannya kurang dari satu tahun seperti utang pajak perusahaan.

b. Rasio Cepat

Sebagai perhitungan rasio cepat yang memperhitungkan persediaan barang bagian dari aktiva lancar untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Pada hal ini disebabkan persediaan dinilai membutuhkan waktu yang lebih lama untuk dapat dicairkan.

c. Rasio Uang Tunai (*Cash Rasio*)

Rasio kas atau uang tunai biasanya digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi utang jangka pendek suatu bisnis. Dengan perhitungan dan angka rasio ini disarankan memiliki angka sebanding antara kas maupun utangnya, seperti menunjukkan 1 : 1 yang seimbang.

Walaupun, semakin besar kas dibanding utang jangka pendek juga bisa dikatakan baik, oleh sebab karena adanya ketersediaan dana untuk melunasi kewajiban jangka pendek suatu perusahaan.

2.1.6 Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan

lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Jakarta, 2015).

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.

2.1.7 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.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi adalah sebagai berikut:

- 1) Penelitian Endri Purnomo dan Novi Puspitasari (2017) dengan judul *Pengaruh Likuiditas, Kupon, Jangka Waktu Jatuh Tempo Dan Suku Bunga Pasar Terhadap Harga Pasar Obligasi Berperingkat Rendah Dan Harga Pasar Obligasi Berperingkat Tinggi*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat rendah, tapi berpengaruh signifikan terhadap Harga pasar obligasi berperingkat

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

- 2) Penelitian I Ketut Subagia dan Ida Bagus Panji Sedana (2015) dengan judul *Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia* menemukan hasil bahwa Terdapat pengaruh positif signifikan antara likuiditas terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Semakin likuid obligasi maka semakin mudah diperdagangkan dan diminati oleh investor. Terdapat pengaruh positif signifikan antara waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014.
- 3) Penelitian Luh Putu Savitri Karina Anandasari dan Luh Komang Sudjarni (2017) dengan judul *Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di BEI* berdasarkan hasil penelitian yang didapatkan bahwa likuiditas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia, Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia, dan Kupon Obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Jadi semakin tinggi nilai kupon dapat mempengaruhi peningkatan perubahan harga obligasi.

- 4) Penelitian Monica Krisnilasari (2007) dengan judul *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya* bahwa Variabel bebas likuiditas (LIKUIDIT) dan Variabel bebas coupon (COUPON memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi (return obligasi) pada tingkat signifikansi 5%. Berbeda dengan Variabel bebas jangka waktu jatuh tempo obligasi (JKWKT) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi (return obligasi) pada tingkat signifikansi 5%.
- 5) Penelitian Qurrotu A'yun Soffan Hidayat (2016) yang berjudul *Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* menunjukkan hasil bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi, Jangka waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi.
- 6) Penelitian Teti Indriyanti (2018) memiliki judul *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.

Menemukan hasil seperti Likuiditas obligasi dan Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015. Untuk Kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015. Selain itu terdapat Rating obligasi yang memperkuat pengaruh likuiditas obligasi dan jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015. Namun Rating obligasi tidak memoderasi kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.

