

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN  
HARGA OBLIGASI KORPORASI YANG TERCATAT DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012 DENGAN PERIODE  
PENGAMATAN TAHUN 2013-2016**

**NISA SABRINA  
8335123488**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
KONSENTRASI PERPAJAKAN  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

***ANALYSIS FACTORS AFFECTING INDONESIAN  
CORPORATE BOND LISTED INDONESIA STOCK EXCHANGE  
AT 2012 WITH OBSERVATION PERIOD 2013-2016***

**NISA SABRINA**

**8335123488**



**Skripsi is written as part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING  
CONCENTRATION IN TAXATION  
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING  
FACULTY OF ECONOMICS  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2017**

## ABSTRAK

NISA SABRINA. Analisis Faktor yang mempengaruhi Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 dengan periode pengamatan tahun 2013-2016. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2017

Dalam transaksi di pasar modal, para investor sering mengamati perubahan dari harga obligasi untuk melihat fluktuasi harga obligasi selama periode-periode tertentu. Tinggi rendahnya perubahan suatu harga obligasi tergantung kepada informasi yang diperoleh investor mengenai harga obligasi baik itu informasi yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi, dan likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi di tahun 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2013-2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 27 perusahaan yang menerbitkan 33 series obligasi dengan total 132 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis menggunakan uji t dengan *lever of significance* 5% dan uji koefisien determinasi.

Dari hasil analisis menggunakan uji t menunjukkan bahwa suku bunga BI dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Kemampuan prediksi dari kedua variabel tersebut terhadap perubahan harga obligasi adalah sebesar 27.6% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 27.6% sedangkan sisanya 72.4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Kata kunci: Perubahan Harga Obligasi, Suku bunga BI, Kupon Obligasi, Umur Obligasi, dan Likuiditas Obligasi

## **ABSTRACT**

*NISA SABRINA. Analysis Factors Affecting Corporate Bond Price Changes that listed in IDX AT 2012 with observation period 2013-2016. Faculty of Economics. State University of Jakarta. 2017*

*In the transaction in the capital market, investors often observe the changes of bond prices to see fluctuations in bond prices during a certain period. The level of bond price changes depending on the information obtained investors' bond price information derived both from within and from outside the company. This study aims to determine how much the level of the Effect of BI rate, bond coupons, bond maturities and bond liquidity to changes in the price of corporate bonds in companies are listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2012 and observation period 2013-2016. Techniques used in sampling is purposive sampling and acquired 27 companies that issued 33 series of bonds with a total of 132 observations. The analytical method used is multiple linear regression analysis, the classical assumption, hypothesis testing using t test with a lever of significance 5% and coefficient determination.*

*From the analysis using the t test showed that the BI rate and maturing bonds significantly affect the bond price changes. The predictive ability of these two variables to changes in bond prices was 27.6% as indicated by the amount of adjusted  $R^2$  27.6% while the remaining 72.4% Influenced by other factors not included into the research model.*

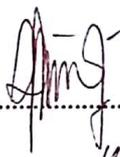
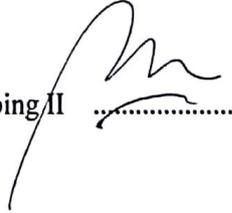
*Keywords: Change Bond prices, BI Rate, Bond Coupon, Bond Maturity, and Bond Liquidity*

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus  
NIP. 19671207 199203 1 001

<u>Nama</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>	<u>Tanggal</u>
<u>Diah Armeliza, SE, M.Ak</u> NIP. 19790429 200501 2 001	Ketua Penguji	 .....	14/08/2017 .....
<u>Susi Indriani, SE, M.S., Ak</u> NIP. 19760820 200912 2 001	Sekretaris	 .....	14/08/2017 .....
<u>Dr. Mardi, M.Si</u> NIP. 19600301 198703 1001	Penguji Ahli	 .....	14/08/2017 .....
<u>Dr. Choirul Anwar, MBA, MAFIS, CPA</u> NIP. 19691004 200801 1 010	Pembimbing I	 .....	18/08/2017 .....
<u>Ratna Anggraini, S.E.Akt, M.Si, CA</u> NIP. 1974 0417 200012 2 001	Pembimbing II	 .....	14/08/2017 .....

Tanggal Lulus : 1 Agustus 2017

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya mengajukan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017  
Yang Membuat Pernyataan



Nisa Sabrina  
8335123488

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur Penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan tepat waktu.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang turut membantu dan mendukung sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, Penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada:

1. Allah SWT, atas petunjuk dan ridho-Nya telah diberikan kepada saya selaku Penulis sehingga dapat menyelesaikan pengerjaan skripsi ini;
2. Nabi besar Muhammad SAW atas syafaat dan kecintaan terhadap umatnya;
3. Orang Tua yang selalu menjadi sumber semangat dan motivasi untuk cepat lulus. Terima kasih karena selalu ada disamping saya dan selalu mendukung dalam kondisi apapun. Dan semua saudara saya, dengan semua canda dan tawa, tanpa mereka saya tidak bisa menjadi sosok yang seperti ini;
4. Bapak Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang secara tidak langsung membantu penulis dalam melaksanakan penelitian;

5. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, M.Si,Ak,CA selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
6. Dr. Choirul Anwar, MBA, MAFIS, CPA dan Ibu Ratna Anggraini, SE., Akt., M.Si.,CA selaku Dosen Pembimbing I dan Dosen Pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan meluangkan waktu, tenaga serta pikiran untuk membimbing Penulis dalam menyelesaikan skripsi ini;
7. Seluruh Dosen UNJ yang telah memberikan ilmu terbaik dan bermanfaat bagi Penulis;
8. Teman-teman seperjuangan S1 Akuntansi Reguler A 2012. Terima kasih atas kekeluargaan dan kehangatannya selama ini Dan juga teman-teman Reguler B, Non Reguler A dan Non Reguler B 2012.
9. Sahabat-sahabat *My Family*, Tri Suryani yang selalu memberikan canda tawa, Essy Grace Ichiko Putri dan Anisa Salam Pratama yang selalu menjadi teman untuk gila gilaan dan Hartini yang selalu pintar dalam segala mata kuliah serta Kurnia Dwi Wulandari yang menjadi temen buat ngulang mata kuliah.
10. Arista Sefreeyeni, Anisa Salam Pratama, Essy Grace Ichiko Putri, Ghina Putri, Titiiek Anisa, dan Nurhayati teman teman untuk nongkrong cantik. Buronan Mertua, yang selalu mendukung dan memberikan canda tawa disela-sela penulisan skripsi ini.
11. Alifudin Muhammad yang selalu memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi serta teman-teman Puskom yang selalu memberikan canda tawa setiap kali bertemu.

12. Dan untuk semua pihak yang turut membantu proses penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Dalam skripsi ini, Penulis menyadari bahwa terdapat kekurangan karena keterbatasan ilmu pengetahuan yang dimiliki. Oleh karena itu, Penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan dampak yang positif.

Jakarta, Agustus 2016

**Penulis**

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>v</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS.....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	12
C. Pembatasan Masalah .....	13
D. Perumusan Masalah.....	14
E. Kegunaan Penelitian. ....	14
<b>BAB II. KAJIAN TEORETIK.....</b>	<b>16</b>
A. Deskripsi Konseptual. ....	16
1. Teori <i>Signalling</i> .....	19
2. Perubahan Harga Obligasi .....	21
3. Suku Bunga BI .....	31
4. Kupon Obligasi.....	34
5. Umur Obligasi .....	36

6.Likuiditas Obligasi .....	37
B. Hasil Penelitian yang Relevan.....	39
C. Kerangka Teoretik. ....	46
D. Perumusan Hipotesis Penelitian .....	49
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>50</b>
A. Tujuan Penelitian.....	50
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian. ....	50
C. Metode Penelitian.....	51
D. Populasi dan Sampel .....	51
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	52
F. Teknik Analisis Data.....	55
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	55
2. Uji Asumsi Klasik .....	56
3. Analisis Refresi Berganda .....	60
4.Uji Hipotesis .....	61
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>63</b>
A.Deskripsi Data .....	63
B.Pengujian Hippotesis. ....	64
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	64
2. Uji Asumsi Klasik .....	68
3. Analisis Regesi Berganda.....	73
4.Uji Hipotesis .....	75

C.Pembahasan .....	79
<b>BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN .....</b>	<b>86</b>
A.Kesimpulan .....	86
B.Implikasi .....	86
C.Saran .....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA. ....</b>	<b>90</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>94</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>114</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Perbandingan series obligasi pemerintah dan korporasi .....	3
Tabel II.1	Peringkat Obligasi menurut Pefindo.....	29
Tabel II.2	Peringkat Obligasi yang diakui BI.....	30
Tabel II.3	Suku Bunga BI.....	35
Tabel II.4	Review Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel IV.1	Jumlah Populasi dan Sampel.....	63
Tabel IV.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	64
Tabel IV.3	Hasil Pengujian Uji Normalitas.....	68
Tabel IV.4	Hasil Uji Multikolinieritas.....	70
Tabel IV.5	Hasil Uji Heterokedastisitas.....	71
Tabel IV.6	Hasil Uji Autokorelasi.....	73
Tabel IV.7	Hasil Uji Autikorelasi .....	73
Tabel IV.8	Hasil Regresi Linear Bergand.....	75
Tabel IV.9	Hasil Uji t.....	77
Tabel IV.10	Hasil Uji R.....	80

## DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1	Fluktuasi Suku Bunga BI.....	8
Gambar II.1	Kerangka Teoritik.....	48
Gambar IV.1	Grafik Uji Normalitas.....	69

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan dan Series Obligasi.....	94
Lampiran 2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	96
Lampiran 3	Data Perubahan Harga Obligasi.....	97
Lampiran 4	Data Suku Bunga BI.....	101
Lampiran 5	Data Kupon Obligasi.....	102
Lampiran 6	Data Umur Obligasi.....	103
Lampiran 7	Data Likuiditas Obligasi.....	107
Lampiran 8	Data Laporan Keuanga .....	111
Lampiran 9	Kartu Saran Revisi.....	112

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal adalah pasar untuk memperjual-belikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti obligasi, saham, reksadana, dan instrumen keuangan lainnya. Pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan baik itu swasta maupun pemerintah, dan sebagai sarana untuk kegiatan berinvestasi bagi investor. Investor selaku pihak yang memiliki dana bisa menggunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan dengan cara membeli instrumen keuangan, sedangkan perusahaan selaku pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan cara menjual instrumen seperti saham, obligasi, reksa dana dan instrumen-instrumen lainnya (Damena, 2014:2).

Setiap instrumen investasi tersebut memiliki karakteristik yang berbeda-beda, misalnya bagi investor yang memiliki orientasi pada pertumbuhan dapat melakukan investasi pada saham, sedangkan investor yang berorientasi pada pendapatan tetap dapat menginvestasikan dananya pada obligasi (Sari, 2016:2284).

Pemegang Obligasi adalah kreditur bagi pihak yang mengeluarkan obligasi dan tidak mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan seperti pada saham, tetapi pemegang obligasi mempunyai hak untuk mendapatkan pembayaran terlebih dahulu daripada pemegang saham, termasuk apabila perusahaan dilikuidasi.

Perusahaan harus membayar utangnya terlebih dahulu kepada kreditur sebelum membayarkan dividen kepada pemegang saham. (Zubir, 2012:1).

Berdasarkan sudut pandang perusahaan penerbit (emiten), perusahaan akan dimudahkan dengan adanya pembayaran rutin yang dilakukan berdasarkan kesepakatan hingga jatuh tempo. Dengan diterbitkannya obligasi, perusahaan penerbit akan memiliki hak kuasa sepenuhnya atas perusahaan tersebut, berbeda dengan saham, emiten akan membagikan kepemilikan perusahaan kepada investor pembeli saham, maka hak kuasa perusahaan dimiliki oleh banyak orang sebanyak investor pembeli saham pada perusahaan tersebut (Subagia, 2015:1453).

Penelitian ini berfokus pada instrumen obligasi karena obligasi merupakan salah satu instrumen yang banyak diminati oleh perusahaan ataupun investor selain instrumen saham. Selain itu, menurut Subagia (2015:1455) jika dibandingkan dengan teori, instrumen obligasi memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham karena dalam obligasi terdapat kepastian mengenai jangka waktu jatuh tempo, sehingga perusahaan dimudahkan dengan pembayaran rutin sesuai dengan kesepakatan. Selain itu, investor juga mendapatkan tingkat *return* yang pasti dalam bentuk kupon obligasi, sedangkan pada saham, pembagian dividen dapat berubah-ubah sepanjang tahun. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk membahas instrumen obligasi dalam penelitian ini.

Menurut Ekak (2013:1635), obligasi adalah sekuritas yang diterbitkan 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*) yang disertai dengan pembayaran bunga (*coupon*) secara berkala. Jenis obligasi yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi. Obligasi korporasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan dan diperjualbelikan di bursa atau secara privat, biasanya dengan bank atau perusahaan asuransi (Zubir, 2012:3).

Pemilihan obligasi korporasi dikarenakan obligasi korporasi memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada obligasi pemerintah, walaupun untuk risikonya lebih tinggi juga dibandingkan dengan obligasi pemerintah (dikarenakan obligasi pemerintah mempunyai jaminan dari negara, jadi kecil kemungkinan untuk gagal bayar (Brigham,2010:271). Disamping itu, di Indonesia jumlah obligasi korporasi terbilang lebih banyak daripada obligasi pemerintah, dimana setiap tahun selalu ada perusahaan baru yang menerbitkan obligasi atau perusahaan yang sudah menerbitkan obligasi menambah lagi *series* obligasinya. Berikut ini tabel untuk perbandingan series obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah.

**Tabel I.1**  
**Perbandingan series obligasi pemerintah dan obligasi korporasi**

Tahun/Obligasi	Obligasi Pemerintah	Obligasi Perusahaan
2011	89	295
2012	92	342
2013	96	384
2014	90	385
2015	91	415
2016	94	443

Sumber data: Diolah penulis, 2016

PT Pameringkat Efek Indonesia (Pefindo) mencatat jumlah penerbitan obligasi korporasi di Indonesia terus mengalami peningkatan pada saat ini.

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat perkembangan obligasi korporasi di Indonesia dimana setiap tahun selalu ada penerbitan obligasi obligasi baru. Pada tahun 2012 terdapat penambahan sebanyak 47 *series* atau sebesar 15.93 %. Selanjutnya pada tahun 2013 terdapat penambahan *series* sebanyak 42 *series* atau sebesar 12.28 %. Tahun 2014 hanya terdapat penambahan 1 *series*, pada tahun 2015 terdapat penambahan sebanyak 30 *series* atau sekitar 7.79 % dan terakhir pada tahun 2016 terdapat sebanyak 443 obligasi dengan peningkatan sebanyak 28 *series* atau sebesar 6.74% . Dapat disimpulkan bahwa dari tahun 2011 terjadi perkembangan yang sangat bagus untuk penambahan series, dimana terdapat penambahan sebanyak 148 series atau sebesar 50.16 %.

Saat ini penerbitan obligasi korporasi memang sudah mulai berkembang di Indonesia, namun jumlah penerbitan obligasi korporasi tersebut masih kalah jauh bila dibandingkan dengan negara lain. Seperti dilansir dari [metrotvnews.com](http://metrotvnews.com) (diakses pada tanggal 10 Oktober 2016) Direktur Utama Pefindo Salyadi Putra menjelaskan obligasi korporasi di negara lain sudah sangat berkembang dan tidak kalah dengan persentase kredit perbankan. Sebagai contoh, pada saat ini negara Malaysia memiliki rasio obligasi terhadap utang bank sebesar 47.5 %.

Selama ini, menurutnya penerbitan obligasi korporasi di Indonesia masih didominasi oleh sektor perbankan dan pembiayaan. Sedangkan yang di sektor riil masih sangat kecil jumlahnya. Sekadar informasi, rasio obligasi korporasi terhadap utang bank di beberapa negara seperti Singapura sudah sebesar 78 %, Malaysia sebesar 47.5 %, India sebesar 27.8 %, Tiongkok sebesar 26.2 %, Brasil

sebesar 23.6 %, Filipina sebesar 18.4 %, Thailand sebesar 14.2 %, Rusia sebesar 13.6 %, dan Indonesia hanya sebesar 7.5 %.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyebut yang menjadi salah satu hambatan berkembangnya pasar obligasi korporasi di Indonesia adalah aspek pajak. Seperti dilansir dari [market.bisnis.com](http://market.bisnis.com) (diakses tanggal 15 November) Nurhaida, Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, mengatakan pasar surat utang Indonesia dalam posisi yang belum berkembang secara maksimal. Menurutnya salah satu penyebab pasar obligasi tidak berkembang karena adanya perlakuan pajak obligasi yang masih berbeda dengan negara lain terutama untuk obligasi korporasi. Tarif pajak obligasi korporasi di Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain. Saat ini, tarif pajak atas bunga obligasi ditetapkan sebesar 20%. Akibatnya, instrumen surat utang yang diterbitkan emiten kalah saing dengan obligasi korporasi negara lain. Jika ingin berkompetisi menurutnya pengenaan pajak bisa diturunkan untuk obligasi korporasi itu sendiri.

OJK telah menggandeng Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan untuk mencari insentif yang tepat untuk meningkatkan daya saing obligasi Indonesia dari aspek perpajakan. Namun, tarif pajak yang dikenakan telah diatur secara rigid dalam Undang-Undang Perpajakan. Dimana UU Perpajakan itu sendiri cukup ketat. OJK berharap pemerintah memberikan insentif perlakuan pajak khusus agar pasar surat utang di Indonesia dapat makin berkembang.

Meskipun obligasi mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham, tetapi obligasi tetap merupakan aktiva berisiko. Risiko obligasi adalah kemungkinan adanya risiko penarikan kembali, gagal bayar dan risiko risiko

lainnya (Zubir,2012:6). Obligasi perusahaan bisaanya dilindungi dengan *bond indenture*, yaitu janji perusahaan penerbit obligasi untuk memetui semua ketentuan yang dituliskan kepada pihak tertentu yang dipercaya (*trustee*). *Trustee* ini bisaanya adalah suatu bank atau perusahaan trust yang akan bertindak mewakili pemegang obligasi (Hartono, 2013:187).

Sebelum investor memutuskan untuk membeli atau perusahaan menjual sebuah obligasi maka hal utama yang harus dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi itu sendiri. Harga obligasi adalah harga yang ditetapkan ketika seseorang ingin memperjualbelikan obligasi (Dewi, 2016:2900).

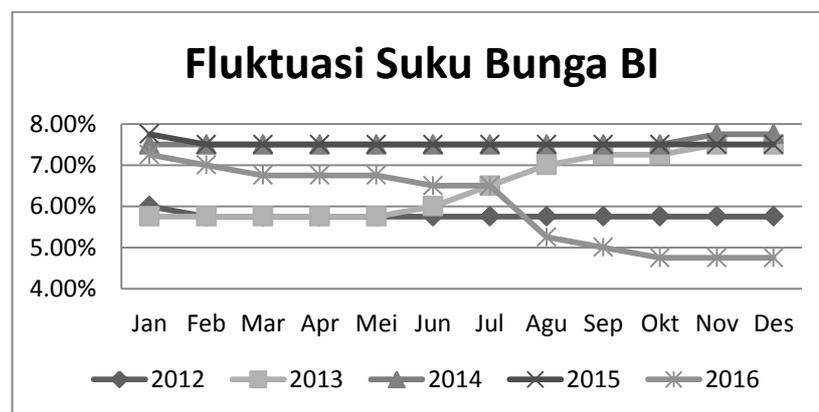
Berbeda dengan saham, penentuan harga obligasi relatif lebih mudah karena waktu dan besarnya aliran kas obligasi sudah bisa diketahui sebelumnya. Pada saat membeli obligasi investor akan mengetahui kapan waktu dan berapa besar pembayaran bunga selama umur obligasi, serta besarnya pembayaran nilai prinsipal pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Atau dengan kata lain, investor sudah mengetahui aliran kas masuk yang akan diterima hingga obligasi tersebut jatuh tempo pada saat membeli obligasi (Tandelilin, 2010:271).

Menurut Fabozzi (2000:569), faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah likuiditas obligasi, kupon, dan jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Menurut Jones (2013:467-469) faktor khusus yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah tingkat suku bunga (*interest rate*), jangka waktu jatuh tempo (*maturity*), dan tingkat pengembalian (*coupon*). Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi menurut Hartono (2013) adalah likuiditas (192), tingkat suku bunga pasar (206), kupon (214), dan

jangka waktu jatuh tempo (*maturity*) (214). Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga yaitu suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi dan likuiditas obligasi.

Salah satu faktor penentu apakah harga pasar obligasi menarik atau tidaknya bagi investor adalah tingkat suku bunga yang berlaku. Suku bunga merupakan faktor penting dalam perekonomian suatu negara karena suku bunga mampu mempengaruhi perekonomian secara umum. Selain mampu untuk mempengaruhi keinginan masyarakat untuk membelanjakan atau menabungkan uang yang mereka miliki, suku bunga juga sangat akan mempengaruhi dunia usaha dalam pengambilan suatu keputusan investasi (Dewi, 2016:2902).

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia atau lebih dikenal dengan nama suku bunga BI atau *BI Rate*. Suku Bunga BI dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya sebagai patokan suku bunga pasar. Berikut ini adalah tabel perkembangan dari tingkat suku bunga yang telah dikeluarkan oleh BI.



Sumber data: BI, Diolah Penulis, 2016.

**Gambar I.1**  
**Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia**

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat suku bunga BI selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 terjadi penurunan dimana di bulan ke-2 sampai akhir tahun dimana suku bunga turun sebesar 0,25% menjadi 5,75% . Di tahun 2013 mulai terjadi peningkatan lagi dimana pada bulan desember mencapai 7,5 % kenaikanya sebesar 1,75 %. Selanjutnya pada tahun 2014 terjadi lagi peningkatan menjadi 7,75 di akhir tahunnya. Kenaikannya sebesar 0,25 %. Pada tahun 2015 terjadi lagi penurunan sebesar 0,25 persen menjadi 7,5% lagi. Terakhir pada tahun 2016 terjadi penurunan yang cukup besar dimana pada awal tahun suku bunga BI adalah 7.25% dan diakhir tahun adalah sebesar 4.75%. Hal ini dikarenakan pada tanggal 19 Agustus 2016 acuan suku bunga berubah menjadi *BI-7 day Repo Rate* dimana tingkat suku bunga lebih rendah daripada suku bunga BI.

Pada tahun 2016 terjadi 4 kali penurunan suku bunga BI dimana saat ini suku bunga yang berlaku adalah 6.50. Seperti yang dikutip dari *finance.detik.com* (diakses tanggal 10 November) tren suku bunga yang rendah saat ini menjadi pemicu emiten mencari dana dari pasar obligasi korporasi. Hingga bulan September 2016, penerbitan obligasi korporasi di Indonesia telah menyentuh angka Rp 65,24 triliun. Angka ini lebih banyak dibandingkan jumlah obligasi korporasi sepanjang tahun lalu sebesar Rp 62,57 triliun. Tren suku bunga yang rendah memang cenderung mendorong perusahaan untuk berburu sumber pendanaan dari pasar obligasi korporasi. Pasalnya, penurunan suku bunga bisa mengurangi biaya pendanaan atau *cost of fund*.

Menurut Longstaff dan Scwartz (1993) dalam Hadian (2013:5) pada jurnal penelitiannya volatilitas tingkat bunga mempengaruhi harga obligasi secara signifikan dengan pengaruh negatif. Bila suku bunga rendah maka investor akan tertarik berinvestasi pada obligasi, sedangkan bila suku bunga tinggi maka investor akan memilih untuk menyimpan uangnya di deposito atau tabungan. Oleh karena itu, bila suku bunga turun maka harga obligasi akan naik dan akan terjadi perubahan harga untuk obligasi tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016:2923 ) didapatkan hasil bahwa tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadian (2013:11) dimana dia menemukan bahwa suku bunga BI menunjukkan hubungan yang negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Selanjutnya, Sumarna (2016:7746) mendapatkan hasil bahwa tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah tingkat pengembalian (*coupon rate*). Kupon obligasi adalah besarnya presentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun (Keown, 2011:236). Nurfaizah (2004) dalam Dewi (2016:2904) menyatakan bahwa kupon obligasi yang tinggi menyebabkan investor memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Tingkat kupon yang meningkat menyebabkan harga pasar obligasi akan semakin meningkat , karena pengaruh tingkat kupon terhadap obligasi adalah positif. Kenaikan atau penurunan harga yang disebabkan oleh kupon akan

mempengaruhi terhadap perubahan harga obligasi tersebut apakah perubahannya akan akan kecil atau semakin besar.

Dewi (2016) mendapatkan hasil penelitian bahwa kupon berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Dewi (2016) juga sama dengan hasil penelitian Herdi (2014) dan Sumarna (2016). Mereka mendapati hasil bahwa kupon berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Namun Subagia (2015) mendapatkan hasil yang berbeda dimana dia menemukan bahwa kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Sedikit berbeda dengan peneliti sebelumnya Ekak (2013) mendapatkan hasil bahwa kupon berpengaruh negatif untuk obligasi korporasi berperingkat rendah namun berpengaruh positif untuk obligasi berperingkat tinggi.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi perubahan harga obligasi yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah umur obligasi. Hal yang harus diingat dalam umur obligasi adalah bahwa semakin lama masa waktu jatuh tempo, akan semakin tinggi pula risiko investasi (Sumarna, 2016:7733). Menurut Chopin (1998) dalam Sari (2016:2289) menyatakan bahwa obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016: 2306) umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hal serupa juga didapatkan oleh hasil penelitian Sumarna (2016:7745). Namun, hasil berbeda

didapati oleh Subagia (2015:1463) ia mendapatkan hasil bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Menurutnya hal ini dikarenakan, investor telah percaya pada perusahaan emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak akan menjadi masalah bagi investor.

Faktor terakhir yang dibahas dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi. Likuiditas obligasi adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya (Hartono, 2013: 192). Menurut Dewi (2016:2905) Likuiditas obligasi yang tinggi menyebabkan harga obligasi menjadi stabil bahkan meningkat, sebaliknya likuiditas obligasi yang rendah menyebabkan harga obligasi melemah, sehingga investor akan lebih memilih obligasi yang likuid, yaitu obligasi yang sering diperjualbelikan di pasar modal. Sari (2016:2288) menyatakan bahwa pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi yaitu positif, hal ini dikarenakan ketika likuiditas obligasi mengalami kenaikan atau penurunan maka akan menyebabkan kenaikan atau penurunan juga terhadap perubahan harga obligasi.

Subagia (2015:1461) dan Damena (2014:7) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Sari (2016:2923) mendapatkan hasil bahwa likuiditas obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, peneliti mencoba untuk melihat pengaruh suku bunga, kupon obligasi, umur obligasi dan likuiditas obligasi

terhadap perubahan harga obligasi. Namun pada penelitian kali ini, penulis mengubah populasi dan *sample* serta tahun pengamatan yang lebih luas. Penulis akan meneliti pada perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2012 dengan tahun pengamatan 2013-2016 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti memberi judul penelitian “ Analisis Faktor yang mempengaruhi Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 dengan periode pengamatan tahun 2013-2016.”

## **B. Identifikasi Masalah**

Dari latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan terkait perubahan harga obligasi yaitu:

1. Penerbitan obligasi di Indonesia masih tertinggal jauh dari negara negara lainnya. Salah satu penyebabnya adalah faktor suku bunga yang dikeluarkan oleh BI serta pajak dari Direktorat Jendral Pajak dimana pajak yang dikenakan pada obligasi termasuk tinggi yaitu 20%.
2. Obligasi perusahaan memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi daripada obligasi pemerintah seperti risiko gagal bayar, penarikan kembali atau risiko lainnya.
3. Harga obligasi selalu berfluktuasi yang disebabkan oleh beberapa faktor yaitu suku bunga BI yang berlaku, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi dan likuiditas obligasi.
4. Jika tingkat suku bunga BI meningkat maka harga obligasi akan mengalami penurunan, sehingga akan terjadi perubahan harga untuk obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki risiko tingkat bunga.

5. Jika kupon obligasi rendah maka akan harga obligasi akan menurun, sehingga akan terjadi perubahan harga untuk obligasi tersebut.
6. Semakin lama umur sebuah obligasi maka akan semakin tinggi risiko untuk gagal bayar obligasi tersebut, sehingga akan terjadi perubahan harga yang berbeda untuk obligasi berjangka waktu pendek dan berjangka waktu panjang.
7. Obligasi yang tidak likuid kurang diminati oleh para investor, karena obligasi yang tidak likuid akan menyebabkan pada penurunan perubahan harga obligasi sehingga keuntungan yang akan diterima sedikit.

### **C. Pembatasan Masalah**

Pembatasan masalah dibuat untuk menetapkan batasan-batasan sehingga permasalahan dapat dikaji secara fokus. Pada penelitian ini penulis berfokus pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi korporasi di Indonesia. Faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi dan likuiditas obligasi.

Suku bunga BI adalah suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang dijadikan sebagai patokan suku bunga pasar. Suku bunga BI diukur melalui *BI rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Kupon obligasi adalah bunga yang akan diberikan oleh perusahaan kepada investor yang membeli obligasi mereka. Kupon diukur dengan cara membagi penghasilan bunga tahunan dengan nilai nominal obligasi. Umur obligasi adalah jangka waktu jatuh tempo sebuah obligasi. Umur obligasi diukur dengan cara mengurangi waktu jatuh tempo dengan waktu terbit obligasi. Likuiditas obligasi adalah seberapa sering sebuah obligasi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas obligasi diukur dengan menghitung jumlah frekuensi diperjualbelikannya obligasi tersebut.

Dengan melihat perbandingan harga obligasi setiap tahunnya maka peneliti ingin membuktikan apakah suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi, dan likuiditas obligasi mempengaruhi perubahan harga obligasi korporasi yang ada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara suku bunga BI dengan perubahan harga obligasi korporasi ?
2. Apakah terdapat pengaruh antara kupon obligasi dengan perubahan harga obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh antara umur obligasi dengan perubahan harga obligasi korporasi ?
4. Apakah terdapat pengaruh antara likuiditas obligasi dengan perubahan harga obligasi korporasi ?

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan seperti :

1. Manfaat praktisi
  - a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi pemerintah untuk membuat kebijakan-kebijakan terkait kebijakan berinvestasi. Pemerintah diharapkan bisa mengendalikan perekonomian Indonesia dengan menyesuaikan kebijakan makroekonomi yang sudah ada dengan kondisi perekonomian Indonesia lebih

mendalam supaya menarik perhatian dari para investor lokal untuk lebih berminat berinvestasi sekuritas di pasar modal.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi untuk pengambilan keputusan investasi dengan bijak.

2. Manfaat teoretis dan akademis

Dengan adanya penelitian, dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan mengembangkan teori tentang suku bunga, kupon obligasi, umur obligasi dan likuiditas obligasi, terkait perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan merangsang penelitian lebih lanjut pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORETIK**

#### **A. Deskripsi Konseptual**

Deskripsi konseptual akan diawali dengan variabel terikat (Y) yaitu perubahan harga obligasi dan akan dilanjutkan dengan variabel bebas (X1, X2, X3, dan X4) yaitu suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi dan likuiditas obligasi. Berikut deskripsi mengenai variabel terikat dan variabel bebas:

##### **1. Teori Signalling**

Menurut Brigham (2010:185) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi seorang investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

Menurut Hartono (2000:319) informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan

keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat pelaku pasar menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Menurut Williams, Haka, dan Bettner (2005) dalam Hadian (2013:4) laporan keuangan bertujuan menyediakan informasi yang berguna bagi penentuan investasi dan keputusan-keputusan kredit, dimana informasi tersebut berguna juga bagi penetapan jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas dimasa mendatang. Laporan keuangan yang baik dapat menggambarkan kondisi perusahaan dengan jelas dan mendetil. Oleh karena itu performa dan kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Dari laporan keuangan dapat diketahui keadaan finansial dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan selama periode waktu tertentu.

Keadaan suatu perusahaan bisa dilihat dari peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo atau pemeringkat lainnya. Peringkat obligasi dilihat dari laporan keuangan perusahaan penerbit tersebut. Semakin bagus laporan keuangan suatu perusahaan maka akan semakin bagus juga peringkat obligasi yang akan diberikan oleh badan pemeringkat kepada perusahaan tersebut. Bagi investor peringkat ini sangat berguna untuk melihat risiko suatu obligasi semakin tinggi peringkat obligasi maka akan semakin kecil risiko obligasi itu. Sebaliknya semakin jelek peringkatnya maka risiko obligasi itu akan semakin tinggi (Sumarna, 2016: 2291).

Suku bunga yang berlaku akan menjadi pertimbangan oleh perusahaan untuk melakukan penerbitan obligasi. Apabila suku bunga BI yang berlaku tinggi maka sebagian perusahaan akan menahan diri untuk menerbitkan obligasi dikarenakan harga pembiayaan untuk obligasi tersebut akan tinggi. Berdasarkan sudut pandang investor jika suku bunga tinggi maka dia akan lebih memilih menyimpan uangnya di bank ketimbang berinvestasi pada instrumen obligasi karena akan lebih menguntungkan baginya. Oleh karena itu, suku bunga memberikan informasi kepada perusahaan dan investor untuk keputusan investasi.

Kupon obligasi adalah tingkat bunga yang akan diterima oleh investor dimana kupon adalah informasi yang sangat penting baginya karena semakin tinggi kupon yang akan diberikan maka akan semakin bagus untuk investor karena itu termasuk *good news* baginya. Kupon obligasi didapat dengan cara membagi bunga tahunan dengan nilai nominal obligasi tersebut.

Umur obligasi merupakan salah satu informasi yang sangat dibutuhkan oleh investor, karena umur obligasi memberikan informasi berapa lama waktu jatuh tempo obligasi atau seberapa lama perusahaan akan membayar utangnya. Biasanya investor lebih memilih obligasi yang berumur pendek atau menengah dikarenakan untuk obligasi yang berumur panjang memiliki risiko yang lebih tinggi daripada obligasi berumur pendek dikarenakan faktor ekonomi makro yang tidak bisa dipastikan akan selalu membaik.

Likuiditas obligasi merupakan frekuensi seberapa banyak obligasi itu diperjualbelikan. Semakin tinggi likuiditas obligasi tersebut maka akan memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi itu akan memberikan

keuntungan yang besar baginya dikarenakan perubahan obligasi untuk obligasi yang likuid akan mengarah kepada perubahan obligasi yang meningkat.

Peneliti menggunakan teori ini karena ada keterkaitan antara informasi mengenai suku bunga BI, umur obligasi dan likuiditas obligasi dengan perubahan harga obligasi. Variabel tersebut memberikan sinyal berupa informasi kepada investor mengenai keadaan suatu obligasi yang diterbitkan oleh emiten dan keadaan suku bunga BI yang sedang berlaku.

## **2. Perubahan Harga Obligasi**

### **2.1. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung rugi dan sebagai sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjangnya dengan menjual saham atau membeli obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Hartono, 2013:29). Menurut Sunariyah (2011:7) peranan modal pada suatu negara adalah sebagai berikut ini:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal.

- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
- e. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Sedangkan fungsi pasar modal menurut Sunariyah (2011:9) dalam suatu perekonomian Negara sebagai berikut :

- a. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau dibank, tetapi harus diingat bahwasanya nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Apabila seorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang tetap dideritanya tetap minimal. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah.

- b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi seperti aktifa lainnya. Surat berharga mewakili kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lainnya. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya yang relative murah dan lebih cepat. Meski apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi untuk konsumsi atau investasi. Pasar modal bagi suatu perekonomian Negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2010:30), umumnya instrumen yang diperdagangkan di dalam pasar modal meliputi :

- a. Saham, yaitu surat tanda bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan dalam bentuk PT. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal.
- b. Obligasi, merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor sebagai pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan (emiten).
- c. Reksadana, yaitu sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk dikelola oleh manajer

investasi profesional, agar digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal dan dipasar uang.

- d. Instrumen Derivatif, merupakan sekuritas turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya *waran*, *right issue*, opsi, dan *future*.

## **2.2. Obligasi**

Menurut Tandelilin (2010:40), Obligasi merupakan sekuritas yang berisi janji untuk melakukan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan. Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Hartono, 2013:182). Menurut Zalmi Zubir (2012) Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana. Pihak penerbit obligasi akan membayarkan sejumlah bunga atau sering juga disebut kupon, kemudian pada tanggal jatuh tempo uang pokoknya akan dikembalikan kepada pemegang obligasi.

Obligasi merupakan surat tanda berhutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai debitur, yang biasanya menjanjikan pembayaran kembali pada saat jatuh tempo sejumlah nilai nominal disertai dengan pembayaran bunga secara periodic (Hadian 2013:3). Menurut Cornell dan Bushong (1992) dalam Hadian (2013:4) para investor menggunakan obligasi untuk mendiversifikasikan portofolionya dengan mempertimbangkan risiko-risiko obligasi dan karakteristik

pengembaliannya sebelum berinvestasi. Risiko dapat dikurangi dengan cara membeli obligasi yang memiliki peringkat tinggi.

Berdasarkan penerbit obligasi di Indonesia, dapat dikelompokkan menjadi obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan (Hartono, 2013:186). Obligasi pemerintah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah pusat dari sebuah negara, obligasi ini umumnya dikeluarkan untuk membiayai pembangunan negara. Menurut Manurung (2006:6) obligasi pemerintah Indonesia terdiri dari beberapa jenis, yaitu :

- a. Obligasi Rekap, diterbitkan guna suatu tujuan khusus yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan.
- b. Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN.
- c. Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel.
- d. Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut “obligasi syariah” sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun berdasarkan prinsip syariah.

Obligasi perusahaan adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta ataupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan nilai utang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan di kontrak utangnya (Hartono, 2013:187). Terdapat beberapa jenis obligasi perusahaan menurut Tandelilin (2010:246) yaitu:

- a. Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset real.
- b. *Debentures atau unsecured bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan suatu jaminan asset real tertentu.
- c. Obligasi konversi, yaitu obligasi yang bisa dikonversi dengan sejumlah saham pada harga yang telah ditetapkan.
- d. Obligasi yang disertai *warrant*, yaitu obligasi yang memberikan pemegang obligasi hak untuk perusahaan untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan.
- e. *Zero coupon bond*, yaitu obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga yang umumnya ditawarkan pada harga dibawah nilai parnya (ada diskon).
- f. *Floating rate bond*, yaitu obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi tingkat bunga pasar yang berlaku.
- g. *Putable bond*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo.
- h. *Junk bond* , yaitu obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga memiliki risiko yang tinggi.
- i. *Sovereign bonds* , obligasi yang diterbitkan oleh suatu negara dalam mata.

Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting di antaranya (Rahardjo, 2003:10) :

- a. Mendapatkan jumlah dana tambahan yang lebih fleksibel.

Dengan menerbitkan obligasi maka perusahaan diharapkan mampu mendapatkan tambahan dana yang disesuaikan dengan kebutuhan. Jumlah besar kecilnya dana obligasi bisa disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan misalnya jumlah aliran kas perusahaan, jumlah utang yang ada, serta kemampuan pembayaran bunga obligasi, dan pelunasan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, juga disesuaikan dengan prospek dari industri bisnis perusahaan di masa mendatang.

Dibandingkan dengan mengajukan pinjaman dana ke bank, keputusan besarnya pinjaman biasanya disesuaikan dengan nilai jaminan (*collateral*) yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menerbitkan obligasi tidak mesti harus memberikan jaminan, hal ini menjadi daya tarik bagi perusahaan. Dengan menerbitkan obligasi, pihak perusahaan akan lebih fleksibel menentukan besar kecilnya dana yang dibutuhkan sesuai dengan kemampuan pasar (investor) dalam menyerap penerbitan obligasi tersebut serta kemampuan pihak penjamin emisi dalam memberikan komitmen jumlah penerbitan obligasi.

b. Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel.

Pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi akan mendapatkan dana tambahan dengan tingkat suku bunga yang lebih fleksibel. Proses penentuan tingkat suku bunga (*coupon*) obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan keuangan perusahaan serta memperhatikan kondisi tingkat suku bunga di perbankan. Dibandingkan dengan meminjam dana dari perbankan, penentuan tingkat suku bunganya cenderung berpihak pada kepentingan kreditur (bank). Sedangkan apabila menerbitkan obligasi, proses penentuan tingkat suku bunganya

*relative flexible* disesuaikan dengan kemampuan dan kepentingan penerbit obligasi.

c. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal.

Seperti diketahui, obligasi termasuk juga jenis utang jangka panjang. Perusahaan yang kesulitan melakukan pinjaman melalui perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.

Walaupun Obligasi memiliki risiko lebih rendah daripada saham, namun obligasi tetap mempunyai risiko. Menurut Zalmi Zubir (2012:6-7) terdapat beberapa risiko dalam berinvestasi pada instrumen obligasi yaitu:

a. Risiko Tingkat Bunga

Bila tingkat bunga naik maka harga obligasi akan turun. Bila obligasi tersebut dijual dalam kondisi tingkat bunga tinggi, maka investor akan rugi. Oleh karena itu, selama tingkat bunga tinggi, investor akan menahan menjual obligasi tersebut. Sebaliknya jika tingkat bunga turun, harga obligasi akan naik, sehingga menguntungkan bagi investor bila menjual obligasi tersebut.

b. Risiko gagal bayar (*default risk*)

*Issuer* tidak mampu membayar pinjaman pokoknya pada tanggal jatuh tempo. Risiko gagal bayar obligasi perusahaan bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang tercermin pada neraca dan laporan laba ruginya. Untuk melindungi investor, obligasi perusahaan dinyatakan peringkatnya oleh lembaga pemeringkat *independent* sebagai cerminan dari analisis kemampuan perusahaan membayar kewajibannya.

*c. Call Risk*

Risiko yang timbul karena obligasi tersebut dibeli kembali oleh *issuer* pada harga tertentu sebelum jatuh tempo yang menguntungkan *issuer*. *Issuer* akan membeli kembali obligasi tersebut bila tingkat bunga pasar berada dibawah *coupon rate*. Kemudian *issuer* akan menerbitkan kembali obligasi baru dengan kupon yang lebih rendah.

*d. Purchasin power risk*

Risiko yang disebabkan oleh inflasi yang akan menggerus *return* obligasi tersebut. Kupon yang akan diterima investor tetap, sementara daya belinya akan turun dengan adanya inflasi. Untuk menghadapi inflasi tersebut, investor rakan memilih obligasi yang memberikn *return* lebih tinggi daripada tigtat inflasi.

*e. Reinvestment risk*

Risiko atas *return* investasi kupon obligasi. Semua kupon menghadapi risiko investasi tersebut. Kupon yang diterima investor diinvestasikan kebal pada tingkat bunga yang lebih rendah daripada *coupon rate*. Obligasi yang tidak mempunyai *reinvestment risk* adalah *zero coupon rate*.

*f. Liquidity risk*

Risiko yang dihadapi investor karena obligasi tidak aktif diperdagangkan di bursa dan tidak ada harga jelas. Oleh karena itu, investor akan mencari obligasi yang aktif diperdagangkan di bursa.

Untuk melihat risiko dari sebuah obligasi bisa dilihat melalui peringkat yang dimiliki oleh obligasi tersebut. Peringkat Obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya suatu obligasi. Peringkat obligasi berpengaruh langsung yang dapat

diukur dengan tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam seperti PT Pefindo dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia Definisi peringkat berdasarkan PEFINDO dalam Tandelilin (2010:252) adalah sebagai berikut dalam tabel II.1:

**Tabel II.1**  
**Peringkat Obligasi menurut Pefindo**

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Superior, berperingkat tinggi
IdAA	Sangat Kuat
IdA	Kuat
IdBBB	Memadai
IdBB	Agak lemah
IdB	Lemah
IdCCC	Rentan
IdD	Gagal bayar
Pada peringkat dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.	
<i>Positive</i> = Peringkat bisa ditingkatkan	
<i>Negatif</i> = Peringkat bisa diturunkan	
<i>Stable</i> = Peringkat mungkin tidak berubah	
<i>Developing</i> = Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan	

Sumber data :Data diolah peneliti, 2016

Selain peringkat yang diberikan oleh Pefindo ada beberapa lembaga pemeringkat lain yang diakui oleh Bank Indonesia yaitu:

**Tabel II.2**  
**Peringkat Obligasi yang diakui BI**

Perusahaan Pemeringkat	Peringkat Jangka Menengah dan Jangka Panjang
Fitch Ratings	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A- BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B- CCC, CC, C, DD, D

Moody's Investor Service	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3 Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3 Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C
Standard and Poor's	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A- BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B- CCC, CC, C, DD, D
PT. Fitch Ratings Indonesia	AAA(idn), AA+(idn), AA(idn), AA-(idn), A+(idn), A(idn), A-(idn), BBB+(idn), BBB(idn), BBB-(idn), BB+(idn), BB(idn), BB-(idn), B+(idn), B(idn), B-(idn) CCC(idn), CC(idn), C(idn), RD(idn), D(idn)
PT ICRA Indonesia	[Idr]AAA, [Idr]AA+, [Idr]AA, [Idr]AA-, [Idr]A+, [Idr]A, [Idr]A-, [Idr]BBB+, [Idr]BBB, [Idr]BBB-, [Idr]BB+, [Idr]BB, [Idr]BB-, [Idr]B+, [Idr]B, [Idr]B- [Idr]C+, [Idr]C, [Idr]C-, [Idr]D
PT. Pemingkat Efek Indonesia	idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA- idBBB+, idBBB, idBBB-, idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB- idCCC, idSD, idD

Sumbe data : BI, Data dioleh peneliti, 2016

Kegunaan peringkat obligasi menurut Tandelilin (2010:250-251) adalah sebagai berikut:

- a. Sebagai dasar pertimbangan oleh pihak perbankan atau lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit kepada perusahaan.
- b. Sebagai dasar untuk menetapkan tingkat bunga yang pantas atas surat utang perusahaan.
- c. Sebagai dasar untuk memperkirakan kemungkinan resiko memegang surat utang suatu perusahaan.

Selain peringkat, obligasi memiliki beberapa karakteristik menurut Brigham (2010:275-276) diantaranya yaitu:

- a. Nilai Pari , yaitu nilai uang yang dipinjam oleh perusahaan dan dijanjikan untuk dilunasi kembali pada saat tanggal jatuh tempo.
- b. Tingkat Bunga Kupon, yaitu tingkat bunga tahunan yang dinyatakan atas suatu obligasi
- c. Tanggal jatuh tempo (*maturity date*), yaitu suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai pari suatu obligasi.
- d. Ketentuan Penebusan (*call provision*), yaitu ketentuan yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus kembali obligasi berdasarkan persyaratan-persyaratan yang telah ditentukan sebelum tanggal jatuh tempo normal.
- e. Dana Pelunasan (*sinking fund*), yaitu ketentuan yang meminta emiten melunasi sebagian emisi obligasi setiap tahunnya.

### **2.3. Perubahan Harga Obligasi**

Harga pasar dari suatu instrumen adalah nilai yang teramati untuk instrumen yang ada di pasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang bekerja sama di pasaran, di mana penjual dan pembeli menegosiasikan harga yang dapat diterima untuk aktiva tersebut (Keown, 2011: 240). Di Indonesia obligasi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Hartono, 2013: 188).

Harga obligasi yang ditawarkan di pasar umumnya dibedakan pada harga jual diatas atau dibawah nilai nominalnya. Harga obligasi dinyatakan dalam persentase dari nilai nominalnya. Obligasi yang lebih tinggi daripada nilai nominalnya

dikatakan dijual pada harga *premium*. Obligasi yang dijual dengan harga lebih rendah dari nilai nominalnya dikatakan dijual pada harga *discount* (Tandelilin, 2010:274-275). Harga pasar obligasi di BEI bisa lebih tinggi atau bisa lebih rendah dari nilai obligasi itu sendiri disebabkan oleh pengaruh suku bunga BI, umur obligasi, dan likuiditas obligasi tersebut. Harga pasar obligasi di bursa selalu mengalami perubahan setiap bulan dan setiap tahun. Perubahan harga obligasi bisa diukur dengan rumus yang dikemukakan oleh Damena (2014:4), yaitu:

$$\Delta P = \frac{P - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$\Delta P$  = Perubahan Harga Obligasi

$P$  = Harga Obligasi Periode  $t$

$P_{t-1}$  = Harga Obligasi periode sebelumnya

### 3. Suku Bunga BI

Salah satu faktor penentu apakah harga pasar obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang berlaku. Suku bunga merupakan faktor penting dalam perekonomian suatu negara karena suku bunga dapat mempengaruhi perekonomian secara umum. Selain mampu untuk mempengaruhi keinginan masyarakat untuk membelanjakan atau menabungkan uangnya, suku bunga juga mampu mempengaruhi dunia usaha dalam berinvestasi Dewi (2016:2901).

Sunariyah (2006:80) menyatakan suku bunga merupakan harga dari pinjaman. Suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah

seseorang akan memilih untuk berinvestasi atau menyimpan dananya di bank atau lembaga keuangan lainnya. Semakin tinggi suku bunga, akan semakin tinggi pula minat masyarakat untuk menabung. Tetapi jika suku bunga menurun masyarakat akan cenderung berinvestasi pada sekuritas keuangan.

Berdasarkan teorema Malkiel (1962) dalam Hartono (2013: 206) menyatakan bahwa “ harga obligasi akan bergerak berlawanan arah dengan hasil pasar (*market yield*) . Secara matematik , dapat dilihat dari rumus valuasi menghitung nilai intrinsik obligasi. Nilai suku bunga sebagai pembagi di rumus tersebut.

- a. Jika suku bunga meningkat, maka nilai pembagi akan semakin besar dan hasil bagi yang dibagi akan menjadi semakin kecil, akibatnya harga obligasi semakin turun.
- b. Sebaliknya, jika suku bunga menurun, maka nilai pembagi akan semakin kecil dan nilai yang dibagi akan menjadi semakin besar dengan akibat nilai harga obligasi semakin naik.

Sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada obligasi, pertama-tama investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku di pasaran, karena harga pasar obligasi bertolak belakang dengan suku bunga yang berlaku umum di pasaran (Haryanto,2013) dalam Dewi (2016: 2927), dimana:

- a. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum di pasaran (SBI) menurun di bawah tingkat bunga obligasi, maka investor akan beralih kepada obligasi, sehingga harga obligasi meningkat dan memungkinkan investor memperoleh *capital gain*.

- b. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) meningkat di atas tingkat bunga obligasi, maka investor akan memilih berinvestasi selain obligasi, sehingga harga obligasi akan menurun dan investor tidak memperoleh *capital gain*.
- c. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) sama dengan tingkat bunga obligasi maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya.

Ketika tingkat bunga naik, nilai sekarang pembayaran yang akan diterima oleh pemegang obligasi turun dan harga obligasi juga turun dan akan terjadi perubahan harga obligasi. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga meningkatkan nilai sekarang pembayaran ini dan menyebabkan harga yang lebih tinggi (Brealey, 2008:135). Menurut Jones (2013:468) peningkatan (penurunan) suku bunga akan menyebabkan harga obligasi menurun (meningkat), tetapi jumlah yang tepat dari penurunan akan tergantung pada variabel penting untuk masing-masing obligasi seperti umur obligasi dan kupon obligasi. Di Indonesia yang menentukan suku bunga pasar adalah Bank Indonesia yang dikenal dengan suku bunga BI.

Menurut *website* Bank Indonesia, *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Dari pengertian tersebut terlihat jelas bahwa *BI Rate* berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak berubahnya *BI Rate* tersebut. Menurut Kasmir (2002:5) tujuan utama Bank Indonesia Sebagai Bank Sentral adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dari penjelasan di atas,

dapat ditarik kesimpulan bahwa untuk mencapai tujuan tersebut Bank Sentral mempunyai tugas menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur, dan menjaga kelancaran system devisa serta mengatur dan mengawasi bank

*BI Rate* ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, jika dipandang perlu, *Bi Rate* dapat disesuaikan dalam RDG pada bulan-bulan yang lain. Pada dasarnya perubahan *BI Rate* menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan Inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran Inflasi yang ditetapkan.

Data untuk *BI rate* perbulan berupa persentase diambil dari situs Bank Indonesia. Berikut ini rata rata suku bunga BI per tahunnya.

**Tabel II.3**  
**Rata Rata Suku Bunga BI**

Tahun	Rata-rata Suku Bunga BI
2012	5.77%
2013	6.48%
2014	7.54%
2015	7.52%
2016	6.00%

Sumber data: diolah penulis, 2016

#### **4. Kupon Obligasi**

Kupon obligasi adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Kupon obligasi diartikan sebagai harga atau imbalan yang dibayarkan oleh pihak yang meminjam dana yaitu penerbit obligasi kepada pihak yang meminjamkan dana atau disebut juga investor sebagai kompensasi atas kesediaan investor meminjamkan dana bagi penerbit obligasi tersebut. Kupon

obligasi biasanya sudah ditentukan besarnya pada saat obligasi diterbitkan dan jumlahnya biasanya akan tetap hingga jatuh tempo.

Dalam hubungan penerbit obligasi dan investor tersebut, kupon obligasi dipengaruhi oleh besarnya permintaan dan penawaran atas dana yang akan diinvestasikan dalam obligasi, sehingga besar kupon obligasi bisa berubah-ubah dan berbeda (Tandelilin, 2010: 257)

Kupon obligasi memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini disebabkan karena semakin tinggi atau rendah nilai kupon suatu obligasi maka akan semakin tinggi atau rendah pula tingkat perubahan harga obligasi tersebut (Tandelilin, 2010: 276). Semakin tinggi kupon maka akan semakin tinggi juga minat investor sebaliknya, semakin rendah kupon yang diberikan akan semakin rendah juga minat investor (Kemp & Homburg (2000) dalam Dewi, 2016 (2904). Menurut Jones (2013:469) hubungan antara perubahan harga obligasi berbanding terbalik dengan kupon.

Nurfauziah dan Adistien (2004) dalam Dewi (2016:2898) menyatakan bahwa kupon obligasi yang tinggi menyebabkan investor memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Kupon obligasi menurut Tandelilin (2010: 257) dinyatakan sebagai presentase nilai nominal dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kupon Obligasi} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{nilai nominal obligasi}}$$

## 5. Umur Obligasi

Umur obligasi merupakan waktu yang ditentukan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk dapat memenuhi kewajibannya. Ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga diatas pasaran tersebut. (Bodie, 2014).

Umur Obligasi pada umumnya berjalan searah dengan resiko suatu obligasi. Semakin panjang umur obligasi yang ditetapkan atas suatu obligasi, risiko yang dihadapi investor juga akan semakin tinggi karena adanya *time value of money* dan adanya perkembangan kondisi makro yang dapat berubah sewaktu-waktu. Sebagian besar investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki jangka waktu menengah (tidak terlalu panjang) untuk dapat meminimalkan risiko tersebut. Namun, bukan berarti obligasi yang memiliki jangka waktu yang lebih panjang tidak diminati sama sekali di pasaran, kembali lagi pada preferensi investor dalam berinvestasi, yaitu seberapa besar investor mengharapkan *return* dengan tingkat risiko tertentu (Sumarna,2016:7725).

Menurut Tandelilin (2010:277) umur obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini dikarenakan semakin pendek atau panjang waktu jatuh suatu obligasi akan menyebabkan kenaikan atau penurunan pada perubahan harga obligasi. Jones (2013:468) berpendapat bahwa harga obligasi yang mempunyai umur obligasi lama lebih berfluktuasi daripada obligasi yang mempunyai umur obligasi singkat. Sedangkan menurut Hartono (2013:214) menyatakan bahwa perubahan harga obligasi berhubungan positif dengan waktu

maturiti dimana perubahan tersebut terjadi dengan tingkat menurun sejalan dengan meningkatnya maturiti.

Menurut Chopin (1998) dalam Sari (2016: 2289) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah. Aarstol (2000) dan Raharjo (2003) dalam Damena (2014:2) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umurnya lebih pendek. Umur obligasi setiap tahunnya diukur dengan cara:

$$\text{Umur Obligasi} = \text{waktu jatuh tempo} - \text{waktu terbit obligasi}$$

## 6. Likuiditas Obligasi

Likuiditas atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya (Hartono:2013:192). Menurut Damena (2013:2) likuiditas obligasi adalah tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin likuid, karena

obligasi yang likuiditasnya tinggi itu mencerminkan obligasi yang stabil dan meningkat, sebaliknya obligasi akan melemah jika likuiditasnya rendah.

Menurut Krisnilasari (2007) dalam Dewi (2016: 2927) obligasi yang likuid merupakan obligasi yang mudah diperjualbelikan di pasar modal. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menjadikan harga obligasi meningkat dan stabil sebaliknya obligasi yang rendah akan menjadikan harga turun dan lemah. Hal ini akan membuat investor akan lebih memilih obligasi yang likuid.

Menurut Yuan (2001) Favero (2007) dalam Dewi (2016:2927) likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat dengan mudah menjual obligasinya. Longstaff (2001) dalam Sari (2016:2288) juga menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut.

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor.

Likuiditas Obligasi = Frekuensi perdagangan obligasi di BEI
---

## **B. Hasil Penelitian yang Relevan**

Penelitian Hadian (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Kusuma Dewi (2016) didapatkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Sukanto (2009) dan Widjayati (2009) dalam Dewi (2016) serta penelitian Sumarna (2016) juga mendapatkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan.

Ni Putu (2016) menemukan pengaruh positif signifikan antara kupon dan harga obligasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Herdy Damena, Ervita dan Rini (2014), mereka juga menemukan pengaruh positif antara kupon dengan harga obligasi. Selain itu, berdasarkan penelitian Ni komang dan Luh Komang (2016), mereka juga menemukan pengaruh positif antara kupon dan perubahan harga obligasi. Namun, ada perbedaan pendapat pada penelitian yang dilakukan oleh Vikaria dan Nyoman (2013) dia menemukan bahwa kupon berpengaruh positif hanya pada obligasi yang berperingkat tinggi, tidak ada pengaruh untuk obligasi berperingkat rendah. Selain itu I Ketut dan Ida Bagus (2015) menemukan hasil yang berlawanan dengan peneliti diatas dia menemukan pengaruh negatif antara kupon dan perubahan harga obligasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) dan Sumarna (2016) umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Namun, hasil berbeda didapati oleh Subagia (2015) ia mendapatkan hasil bahwa umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Menurutnya hal ini dikarenakan, investor telah percaya pada perusahaan emiten sehingga berapapun lama umur obligasi suatu obligasi korporasi tidak

akan menjadi masalah bagi investor. Ekak (2013) mendapatkan hasil bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Subagia (2015) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Seperti halnya Subagia (2015), Ekak (2013) dan Damena (2014) juga mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) dimana dia mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah jenis dan jumlah sampel penelitian serta periode penelitian. Sebagai landasan dan acuan penelitian, maka peneliti menggunakan hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dan telah teruji secara empiris sehingga dapat memperkuat hasil penelitian ini. Hasil penelitian-penelitian tersebut terangkum dalam tabel *review* penelitian terdahulu seperti pada tabel di tabel II.2

**Tabel II.4**  
**Review Penelitian terdahulu**

No	Judul Paper, Pengarang, Tahun Jurnal	Hipotesis	Metode	Hasil
1	Pengaruh <i>Rating</i> , Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon	H1 : <i>Rating</i> obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap	Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar	<i>Rating</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga

	<p>terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia (I Wayan Sumarna dan Ida Bagus Badjra) 2016</p> <p><b>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5 No. 12</b></p>	<p>perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H2 : Maturitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H3 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H4 : Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p>	<p>di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>.</p>	<p>obligasi korporasi</p> <p>Maturitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi</p> <p>tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi</p> <p>kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi</p> <p>H1 : Diterima H2 : Diterima H3 : Diterima H4 : Diterima</p>
2	<p>Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, <i>Coupon Rate</i>, dan Likuiditas Obligasi terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan.</p>	<p>H1: Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi.</p> <p>H2 : Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga</p>	<p>Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan</p>	<p>Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi</p> <p>Nilai tukar berpengaruh negatif</p>

	<p>(Ni Putu Giri Kusuma Dewi dkk.) 2016</p> <p><b>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5 No. 5</b></p>	<p>pasar obligasi</p> <p>H3 : <i>Coupon Rate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi</p> <p>H4 : Likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi</p>	<p>n metode <i>proportionate stratified random sampling</i>.</p>	<p>signifikan terhadap harga pasar obligasi</p> <p><i>Coupon Rate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi</p> <p>Likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi</p> <p>H1: Diterima H2: Diterima H3: Diterima H4: Tidak diterima</p>
3	<p>Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi berperingkat</p> <p>(Ni Komang Dyah Purnama Sari, Luh Komang Sudjarni) 2016</p>	<p>H1: Likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H2: Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H3: Kupon</p>	<p>Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>.</p>	<p>Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Kupon berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>H1: Tidak diterima</p>

	<b>E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No. 4</b>	obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi orporasi.		H2: Diterima H3: Diterima
4	<p>Pengaruh Perubahan Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga BI, Pertumbuhan PDB, Kurs rupiah terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang Listing di PT BEI pada Periode 2002-2007</p> <p>(Niki Hadian) 2013</p> <p><b>E-journal widyatama</b></p>	<p>H1 : Perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhada perubahan harga obligasi</p> <p>H2 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>H3: Pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>H4: Kurs Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p>	Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia degan menggunakan metode <i>purposive sampling</i> .	<p>Perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peuban harga obligasi</p> <p>Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>Pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>Kurs Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi</p> <p>H1: Diterima H2: Diterima H3: Diterima</p>

				H4 : Diterima
5	<p>Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi berperingkat Rendah dan Tinggi</p> <p>(Vikaria Ekak, Nyoman Abundanti)</p> <p>2013</p> <p><b>Jurnal Manajemen. Vol. 2 No. 12</b></p>	<p>H1a: Likuiditas berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah.</p> <p>H1b: Likuiditas berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi.</p> <p>H2a: Waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah.</p> <p>H2b: Waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi.</p> <p>H3a: Kupon berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah.</p> <p>H3b: Kupon berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi</p>	<p>Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode <i>proportionate stratified random sampling</i>.</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi tetapi berpengaruh negatif terhadap obligasi berperingkat rendah</p> <p>Jangka waktu jatuh tempo berpegaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah dan tidak berpengaruh terhadap obligasi berperingkat tinggi.</p> <p>Kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan obligasi berperingkat dan berpengaruh positif terhadap obligasi berperingkat tinggi.</p> <p>H1a: Diterima H1b: Diterima H2a: Diterima H2b: Tidak diterima</p>

		berperingkat tinggi.		H3a:Tidak diterima H3b:Diterima
6	<p>Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI</p> <p>(I Ketut Subagia, Ida Bagus Panji Sedana)</p> <p>2015</p> <p><b>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4 No.5</b></p>	<p>H1: Likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H2: Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.</p> <p>H3: kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi</p>	<p>Sampel yang diambil berupa obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode <i>proportionate stratified random sampling</i>.</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Kupon berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>H1: Diterima H2: Tidak diterima H3: Tidak diterima</p>
7	<p>Analisis Pengaruh <i>Coupon</i> (bunga obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Liquiditas Obligasi terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang terdaftar di BEI</p>	<p>H1: Kupon berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>H2: Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>H3: Liquiditas berpengaruh terhadap</p>	<p>Sampel yang diambil berupa obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>.</p>	<p>Kupon berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.</p> <p>Liquiditas berpengaruh positif terhadap</p>

	(Herdy Damena dkk.) 2014 <b>Jurnal Manajemen STIE MDP</b>	perubahan harga obligasi.		perubahan harga obligasi.  H1: Diterima H2: Tidak diterima H3: Diterima
--	---	---------------------------	--	---

Sumber data: diolah penulis, 2016

### C. Kerangka Teoretik

Hubungan faktor pertama yaitu tingkat suku bunga BI dengan harga obligasi menunjukkan bahwa faktor suku bunga mempunyai pengaruh hubungan yang negatif terhadap harga obligasi. Tingkat bunga pasar memiliki hubungan terbalik dengan harga obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat suku bunga dapat mempengaruhi peningkatan perubahan harga obligasi. Tingkat suku bunga yang diberlakukan oleh BI dapat mempengaruhi berbagai sektor termasuk dalam perdagangan obligasi.

Berdasarkan teorema Malkiel (1962) dalam Hartono (2013: 206) menyatakan bahwa “ harga obligasi akan bergerak berlawanan arah dengan hasil pasar (*market yield*) .Ketika tingkat bunga naik, nilai sekarang pembayaran yang akan diterima oleh pemegang obligasi turun dan harga obligasi juga turun dan akan terjadi perubahan harga obligasi. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga meningkatkan nilai sekarang pembayaran ini dan menyebabkan harga yang lebih tinggi (Brealey, 2008:135). Apabila tingkat suku bunga yang ditetapkan lebih rendah maka perubahan harga obligasi akan mengalami peningkatan, namun jika penentuan tingkat suku bunga semakin tinggi maka dapat mengakibatkan perubahan harga obligasi yang semakin menurun (Sumarna, 2016:7746).

Hubungan faktor kedua menunjukkan bahwa kupon dengan harga obligasi menunjukkan hubungan yang positif. Semakin meningkat tingkat bunga kupon akan meningkatkan harga obligasi. Semakin tinggi kupon obligasi yang diberikan semakin tinggi juga peminat obligasi tersebut sehingga akan terjadi perubahan harga yang mengarah kepada peningkatan harga (Tandelilin, 2010: 276). Semakin tinggi kupon maka akan semakin tinggi juga minat investor sebaliknya, semakin rendah kupon yang diberikan akan semakin rendah juga minat investor (Kemp & Homburg (2000) dalam Dewi, 2016 (2904). Menurut Jones (2013:469) hubungan antara perubahan harga obligasi berbanding terbalik dengan kupon.

Hubungan ketiga yaitu umur obligasi mempunyai hubungan yang negatif terhadap harga obligasi. Pengaruh tersebut ditunjukkan oleh signifikansi antara faktor waktu jatuh tempo dan perubahan harga obligasi, semakin lama waktu jatuh tempo obligasi, maka akan semakin menurun perubahan harga obligasi tersebut. Sebaliknya semakin singkat waktu jatuh tempo obligasi, maka akan semakin meningkat perubahan harga obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan obligasi berumur pendek memiliki risiko lebih rendah daripada obligasi berumur panjang (Sari,2016:2306).

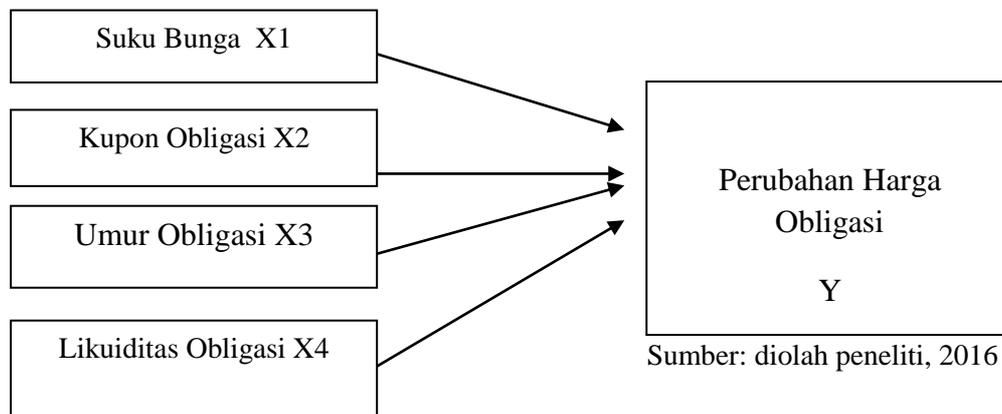
Menurut Tandelilin (2010:277) umur obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini dikarenakan semakin pendek atau panjang waktu jatuh suatu obligasi akan menyebabkan kenaikan atau penurunan pada perubahan harga obligasi. Jones (2013:468) berpendapat bahwa harga obligasi yang mempunyai umur obligasi lama lebih berfluktuasi daripada obligasi yang mempunyai umur obligasi singkat. Sedangkan menurut Hartono (2013:214)

menyatakan bahwa perubahan harga obligasi berhubungan positif dengan waktu maturiti dimana perubahan tersebut terjadi dengan tingkat menurun sejalan dengan meningkatnya maturiti.

Hubungan keempat yaitu likuiditas mempunyai hubungan yang positif terhadap harga obligasi. Semakin tinggi likuiditas suatu obligasi maka akan semakin tinggi likuiditas maka akan semakin banyak juga tersedia penjual dan pembeli pbligasi, seorang investor akan tertarik pada obligasi yang mempunyai likuiditas tinggi karena akan semakin mudah untuk diperjualbelikan. Hal ini akan menyebabkan obligasi terus mengalami permintaan dan penawaran sehingga menyebabkan perubahan harga semakin meningkat (Subagia,2015:1461).

Menurut Yuan (2001) Favero (2007) dalam Dewi (2016:2927) likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat dengan mudah menjual obligasinya. Longstaff (2001) dalam Sari (2016:2288) juga menyatakan bahwa semaki tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut.

Berdasarkan pernyataan diatas dan kajian konseptual serta penelitian terdahulu, berikut merupakan gambaran dari kerangka konseptual penelitian ini:



**Gambar II. 1**  
**Kerangka Teoritik**

#### **D. Perumusan Hipotesis**

Penelitian ini terbagi menjadi 4 hipotesis yang berfokus pada perubahan harga obligasi. Berikut adalah hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, antara lain:

H1 : Tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi

H2 : Kupon Obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi

H3 : Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi

H4 : Likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh antara suku bunga BI terhadap perubahan harga obligasi
2. Untuk mengetahui pengaruh antara kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi
3. Untuk mengetahui pengaruh antara umur obligasi terhadap perubahan harga obligasi
4. Untuk mengetahui pengaruh antara likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi.

#### **B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Objek penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variabel tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. (Sugiyono 2011:32). Objek penelitian ini adalah perubahan harga obligasi, dan peneliti memilih Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat untuk melakukan observasi. Jadi penelitian yang dilakukan adalah observasi tidak langsung berupa data sekunder dari obligasi korporasi yang terbit pada tahun 2012 yang terdaftar di BEI. Periode penelitian ini menggunakan rentang waktu selama empat tahun dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

### **C. Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2011:23). Metode penelitian kuantitatif dikatakan sebagai metode yang lebih menekankan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial. Hal ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi atau pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. .

### **D. Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2011:80) populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudia ditarik kesimpulan. Populasi pada penelitian ini adalah obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 - 2015

Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan yang ditetapkan. Kriteria-kriteria yang menjadi pertimbangan dalam penetapan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2012.
2. Obligasi yang dijadikan sampel adalah obligasi korporasi yang masih aktif di BEI sampai saat ini atau belum jatuh tempo.
3. Obligasi korporasi yang dijadikan sampel adalah obligasi yang memakai peringkat dari PT.Pefindo.

### E. Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat/nilai dari obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2011:38).

Variabel penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Variabel Terikat / *Dependent Variable* (Y)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel bebas. Variabel terikat pada penelitian ini adalah perubahan harga obligasi

##### a. Definisi Konseptual

Perubahan harga obligasi adalah peningkatan atau penurunan suatu harga obligasi. Menurut Subagia (2016:1444) harga obligasi adalah suatu nominal yang harus dibayarkan ataupun diterima saat melakukan transaksi bagi pembeli atau penjual suatu obligasi. Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi selain dari kupon, juga diperoleh dari keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga pada obligasi tersebut.

##### b. Definisi Operasional

Model estimasi pengukuran perubahan harga obligasi dalam penelitian ini menggunakan presentase harga obligasi tahun berjalan dikurangi harga obligasi tahun sebelumnya dibagi harga obligasi tahun sebelumnya dengan rumus yang dikemukakan Damena (2013:4) sebagai berikut:

$$\text{Perubahan harga obligasi} = \frac{P - P_t - 1}{P_t - 1} \times 100\%$$

Keterangan:

$P$  = Harga Obligasi Periode berjalan

$P_t - 1$  = Harga Obligasi periode sebelumnya

## 2. Variabel Bebas / *Independent Variable* (X)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel bebas, yaitu suku bunga (X1), kupon (X2), waktu jatuh tempo (X3), dan likuiditas obligasi (X4).

### a. Suku Bunga BI (X1)

#### 1) Defenisi Konseptual

Menurut *website* Bank Indonesia, *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

#### 2) Defenisi Operasional

Dalam penelitian ini data Suku Bunga BI yang digunakan adalah rata rata tingkat bunga dalam satuan pesentase dalam periode pengamatan tahun 2012-2016.

### b. Kupon Obligasi

#### 1) Defenisi Konseptual

Kupon diartikan sebagai harga atau imbalan yang dibayarkan oleh pihak yang memnjam dana yaitu penerbit obligasi kepada pihak yang meminjamkan dana ataudisebut juga investor sebagai kompensasi atas kesediaan investor meminjamkan dana bagi penerbit obligasi tersebut (Tandelilin, 2010: 257)

## 2) Defenisi Operasional

Tingkat kupon atau nominal *yield* adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. Tingkat kupon dinyatakan Tandelilin (2010: 257) sebagai presentase nilai nominal dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Kupon} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{Nilai Nominal}}$$

## c. Umur Obligasi

### 1) Deskripsi Konseptual

Batas umur obligasi atau Waktu Jatuh Tempo menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown, 2011:236).

### 2) Deskripsi Operasional

Data Umur Obligasi diperoleh dari IBPA dimana untuk pengukurannya sebagai berikut (Sumarna 2016: 7736)

$$\text{Umur Obligasi} = \text{Waktu pengamatan} - \text{waktu terbit obligasi}$$

## d. Likuiditas obligasi

### 1) Deskripsi Konseptual

Likuiditas atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya (Hartono:2013:192).

### 2) Deskripsi Operasional

Likuiditas Obligasi, diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi setelah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari [www.ticmi.com](http://www.ticmi.com).

## **F. Teknik Analisis**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan teknik perhitungan statistik. Teknik analisis data meliputi, analisis regresi linier berganda, uji model, dan uji hipotesis. Terdapat juga uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas yang bertujuan untuk memeriksa ketepatan model agar tidak bias dan efisien.

Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini :

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Sugiyono (2011:147) mengemukakan pengertian metode analisis deskriptif sebagai statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Kegunaan utama analisis deskriptif adalah untuk menggambarkan jawaban-jawaban observasi. Penggunaan statistik deskriptif dapat mempermudah pengamatan melalui perhitungan rata-rata data dan standar deviasi, sehingga diperoleh gambaran data-data penelitian secara garis besar. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau

deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi.

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui distribusi data baik dari variabel dependen maupun variabel independen. Uji analisis statistik deskriptif dilakukan sebelum menganalisis data menggunakan model regresi. Metode analisis data dilakukan dengan bantuan program teknologi komputer yaitu program aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 23.

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah data telah memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik untuk menghindari dan mencegah terjadinya bias data, karena tidak semua data dapat diterapkan pada model regresi. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolenieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### **a. Uji Normalitas**

Menurut Ghozali ( 2013:160 ) mengemukakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal plot dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar penambil keputusannya yaitu:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode KolmogrovSmirnov jika hasil angka signifikansi ( Sig ) lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

b. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika  $p$  value  $> 0,05$  tidak signifikan berarti tidak terjadi heteroskedastisitas artinya model regresi lolos uji heteroskedastisitas. (Ghozali, 2013:139).

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Sumodiningrat, 1996).

c. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya antar korelasi variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel independen-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen adalah sama dengan nol (Ghozali, 2013:105). Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar.

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas.

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2013: 110).

Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut

waktu (*time series*), karena gangguan pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut :

Kurang dari 1,10 : Ada autokorelasi

1,10 hingga 1,54 : Tanpa kesimpulan

1,55 hingga 2,46 : Tidak ada autokorelasi

2,46 hingga 2,90 : Tanpa Kesimpulan

Lebih dari 2,91 : Ada autokorelasi

Kriteria Uji *Durbin Watson* sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4 - du)$ , maka koefisien autokorelasi = 0, sehingga tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , sehingga ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4 - dl)$ , maka koefisien autokorelasi  $< 0$ , sehingga ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4 - du)$  dan  $(4 - dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### 3. Analisis regresi berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013).

$$y = b_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	= Perubahan Harga Obligasi
$b_0$	= Koefisien Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
$X_1$	= Suku Bunga
$X_2$	= Kupon
$X_3$	= Umur Obligasi
$X_4$	= Likuiditas Obligasi
e	= Variabel Pengganggu ( <i>residual error</i> )

Jika koefisien  $\beta$  bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang searah antara variabel bebas dengan variabel terikatnya sehingga setiap kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan pada variabel terikat, sebaliknya apabila koefisien  $\beta$  bernilai negatif (-) maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang negatif yang artinya setiap kenaikan variabel bebas mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat.

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghazali (2013:97) Uji  $R^2$  atau uji koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ( $R^2 = 0$ ), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain bila  $R^2 = 1$ , maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh  $R^2$ -nya yang mempunyai nilai antara nol sampai dengan satu.

##### b. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Menurut Ghazali (2013:98), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Salah satu cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan baik kritis menurut tabel. Sedangkan menurut Sugiyono (2011:194) uji t digunakan untuk mengetahui masing-masing sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, menggunakan uji masing-masing koefisien regresi variabel bebas apakah mempunyai pengaruh yang bermakna atau tidak terhadap variabel terikat Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan

terhadap variabel terikat secara parsial dengan  $\alpha = 0,05$ . Maka cara yang dilakukan adalah: a. Bila (P-Value)  $< 0,05$  artinya variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. b. Bila (P-Value)  $> 0,05$  artinya variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan mengetahui mengenai hubungan variabel independen yang terdiri dari suku bunga BI, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi, dan likuiditas obligasi terhadap variabel dependen yaitu perubahan harga obligasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI) dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi pada tahun 2012. Untuk menentukan sampel penelitian, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang dimaksud diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi korporasi yang diterbitkan pada tahun 2012
- b. Obligasi korporasi yang belum jatuh tempo atau masih aktif di BEI.
- c. Obligasi korporasi yang memakai *rating* dari PEFINDO
- d. Obligasi yang selalu melakukan perdagangan selama tahun 2014 - 2016

Berdasarkan pada kriteria diatas, maka banyaknya obligasi yang dapat dijadikan sampel adalah 34 dengan periode pengamatan 2014-2016. Sehingga jumlah sampel yang menjadi objek penelitian ini sebanyak  $33 \times 4 = 132$  sampel.

Data sampel obligasi korporasi dan perusahaan yang menerbitkannya dapat dilihat pada lampiran 1 dan berikut rincian sampel tersebut dapat dilihat pada tabel IV.1.

**Tabel IV.1**  
**Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1	Obligasi korporasi yang diterbitkan pada tahun 2012	118
2	Obligasi yang telah jatuh tempo sebelum Desember 2016	(68)
	Obligasi yang masih aktif	50
3	Obligasi yang memakai <i>rating</i> selain <i>rating</i> PEFINDO	(5)
4	Obligasi yang tidak melakukan kegiatan perdagangan selama tahun 2013-2016	(11)
	Jumlah obligasi yang dapat dianalisis	33
	Total sampel (33 perusahaan x 4 tahun)	132

Sumber: Data diolah penulis, 2017

## B. Pengujian Hipotesis

Ada beberapa proses dalam melakukan pengujian dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linear berganda dan uji hipotesis. Pada dasarnya pengujian dalam penelitian ini juga untuk mengetahui bagaimana pengaruh atas suku bunga BI, kupon obligasi, umur obligasi, dan likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi, adapun pengujian yang dilakukan sebagai berikut :

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis data yang terkumpul. Hasil yang didapatkan dari statistika deskriptif ini yaitu informasi terkait data penelitian yang telah diolah oleh peneliti seperti *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Statistik deskriptif akan disajikan dalam tabel IV.2 dan data lengkapnya berada pada lampiran 2.

**Tabel IV. 2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

<b>Statistics description</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PHO	132	-11.69	7.79	-.2972	3.23948
SBBI	132	6.00	7.54	6.8850	.66953
KO	132	7.25	12.63	9.2127	1.00501
UO	132	1.01	9.52	3.6352	1.74002
LO	132	2	614	94.63	100.096
Valid N (listwise)	132				

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil yang dikeluarkan oleh SPSS 23 pada Tabel IV.2, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Perubahan Harga Obligasi

Variabel ini menunjukkan seberapa besar fluktuasi dari tingkat harga obligasi ini bergerak. Perubahan harga obligasi diproksikan dengan cara melihat perubahan harga periode pengamatan dari harga tahun sebelumnya. Dirujuk pada tabel IV.2, dapat dilihat bahwa variabel perubahan harga obligasi (PHO) memiliki nilai rata-rata -0.27982 yang berarti rata rata perubahan harga obligasi adalah sebesar -0.28%. Tanda negatif menandakan bahwa selama periode pengamatan lebih sering terjadi penurunan perubahan harga obligasi. Standar deviasi PHO lebih besar daripada rata rata yaitu 3.24% yang berarti menunjukkan nilai PHO memiliki nilai variasi data yang kurang beragam.

Nilai maksimum dalam PHO dengan nilai 7.79% dimiliki oleh PT Bank Tunas Baru Lampung Tbk tahun 2016 dengan harga obligasi sebesar 101.24 %, dimana harga obligasi tahun sebelumnya adalah 93.92 %. Hal ini dikarenakan suku bunga BI yang sebelumnya bernilai 7.5 % turun menjadi 4.75 %. Turunnya suku bunga BI akan mengakibatkan banyak investor yang akan berinvestasi di obligasi dan harga obligasi pun akan meningkat. Nilai minimum dalam PHO dengan nilai -11.69% pada tahun 2014 juga

dimiliki oleh PT Bank Tunas Baru Lampung Tbk dimana harga obligasi saat itu adalah 90.14 %. Harga obligasi sebelumnya adalah 102.08 %. Data PHO dapat dilihat pada lampiran 3.

b. Suku Bunga BI (X1)

Suku Bunga BI (SBBI) merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini. SBBI memberikan gambaran tingkat bunga pasar yang sedang berlaku pada saat itu. Dalam penelitian ini nilai SBBI yang diambil adalah nilai SBBI terakhir yang dikeluarkan oleh BI pada tahun pengamatan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam tabel IV.2 diperoleh hasil rata-rata (*mean*) sebesar 6.875 yang artinya rata-rata SBBI periode 2013 sampai dengan 2016 adalah 68.8%. Standar deviasi SBBI adalah 0.66 yang artinya selama periode pengamatan lebih kecil daripada rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data SBBI relatif baik dan terdapat variasi. SBBI memberikan gambaran tingkat bunga pasar yang sedang berlaku pada saat itu.

Nilai maksimum SBBI sebesar 7,54% pada tahun 2014, nilai SBBI yang tinggi akan menyebabkan rata-rata penjualan obligasi memiliki nilai jual rendah sehingga akan terjadi perubahan harga kearah penurunan. Sedangkan nilai minimumnya 6% pada tahun 2016 menunjukkan dengan SBBI tersebut maka rata-rata penjualan obligasi akan memiliki nilai jual tinggi dan perubahan harga obligasi akan mengarah pada peningkatan. Data Suku Bunga BI dapat dilihat pada lampiran 4.

c. Kupon Obligasi

Kupon obligasi diproksikan dengan penghasilan bunga tahunan dibagi dengan nilai nominal. Kupon obligasi menunjukkan pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai dengan perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Pada tabel IV.2 nilai rata-rata variabel independen kedua ini sebesar 9.18% dengan standar deviasi 1.01% . Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat kupon obligasi (KO) yang diberikan perusahaan masih terbilang cukup tinggi yang berarti bahwa investor akan

mendapatkan imbal hasil yang tinggi. Semakin tinggi KO yang diberikan oleh perusahaan, maka akan semakin banyak investor yang akan tertarik untuk membeli obligasi perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memberikan KO tertinggi adalah PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk sebesar 12.625% menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan KO sebesar 12.625% dari nilai nominal. Sedangkan KO terendah diberikan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 7.25% menunjukkan perusahaan tersebut memberikan KO kepada investor sebesar 7.25% dari nilai nominal. Data KO yang diberikan oleh perusahaan dapat dilihat pada lampiran 5.

#### d. Umur Obligasi

Umur obligasi (UO) merupakan variabel independen ketiga. UO menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi akan mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan ditebusnya obligasi tersebut Berdasarkan tabel IV.2 , diperoleh hasil rata-rata 3.63. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata rata umur obligasi dari sampel adalah 3.6 tahun dengan standar deviasi 1.7 tahun .

Obligasi perusahaan yang memiliki UO terlama adalah PT Indosat Tbk yaitu 9.52 tahun, yang menunjukkan obligasi perusahaan tersebut akan jatuh tempo setelah 10 tahun dari tanggal penerbitan. Sedangkan UO perusahaan terendah yaitu 368 hari dimiliki oleh MDLN02B dan PJAA02B. Data umur obligasi dapat dilihat dalam lampiran 6.

#### e. Likuiditas Obligasi

Likuiditas Obligasi (LO) adalah variabel independen keempat dan terakhir pada penelitian ini. Likuiditas Obligasi, diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi setelah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan table IV.2 diperoleh hasil rata rata 94,63 dengan standar variasi 100.096. Obligasi yang memiliki likuiditas obligasi tertinggi yaitu Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012 dimana likuiditas obligasinya adalah sebanyak 614 kali.

Obligasi dengan likuiditas terendah yaitu obligasi Obligasi Bank Victoria III Tahun 2012 yaitu sebanyak 2 kali saja. Data untuk likuiditas obligasi dapat dilihat di lampiran 7.

## **2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah data telah memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik untuk menghindari dan mencegah terjadinya bias data, karena tidak semua data dapat diterapkan pada model regresi. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolenieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi *unstandardized residual*. Apabila nilai signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat dikatakan penelitian berdistribusi normal.

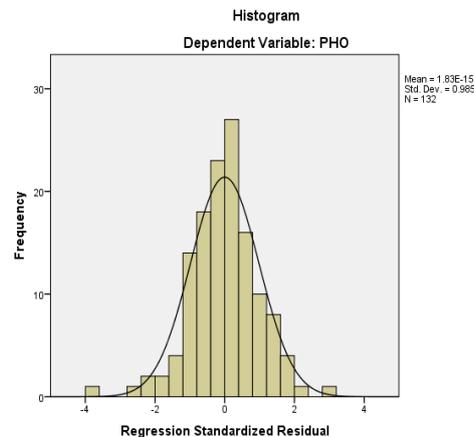
Adapun hasil pengujian uji normalitas yang tunjukkan pada tabel IV.3. sebagai berikut:

**Tabel IV.3.**  
**Hasil Pengujian Uji Normalitas**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		Unstandardized Residual
N		132
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.71326546
Most Extreme Differences	Absolute	.059
	Positive	.059
	Negatif	-.049
Test Statistic		.059
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
 d. This is a lower bound of the true significance.  
 Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh Tabel IV.3., diketahui bahwa nilai *unstandardized residual* menunjukkan signifikansi sebesar 0,200. Nilai signifikansi residual sebesar 0,200 masih lebih besar dari kriteria signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal. Cara lain untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Seperti yang terlihat pada histogram pada Gambar IV.4. Grafik histogram memberikan pola distribusi yang tidak menceng (*skewness*) ke kiri dan ke kanan, tetapi tepat di tengah. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal.



Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

**Gambar IV.1**  
**Grafik Uji Normalitas**

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan berdasarkan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance*. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas jika memiliki angka VIF di sekitar 1 (kurang dari 10) dan angka *tolerance* mendekati 1 (lebih besar dari 0.10) (Imam Ghozali, 2009:96). Adapun hasil uji multikolinieritas antar variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	12.479	3.458		3.608	.000		
SBBI	-1.957	.366	-.405	-5.350	.000	.966	1.035
UO	-.531	.141	-.285	-3.774	.000	.967	1.034
LO	.003	.002	.101	1.321	.189	.939	1.065
KO	.252	.246	.078	1.024	.308	.951	1.052

a. Dependent Variable: PHO

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Dari Tabel IV.5, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel independen SBBI, KO, UO, dan LO masing-masing sebesar 0.966, 0.967, 0.939 dan 0.951 lebih besar daripada 0.10 sedangkan nilai VIF untuk SBBI, KO, dan UO dan LO masing-masing sebesar 1.035, 1.034, 1.065 dan 1.052 lebih kecil daripada 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel-variabel independen.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Spearman. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikansi yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun hasil pengujian uji heteroskedastisitas yang tunjukkan pada tabel IV.6 sebagai berikut:

**Tabel IV.5**  
**Hasil Pengujian Uji Heteroskedastisitas**

		<b>Correlations</b>				
		SBBI	KO	UO	LO	Unstandar dized Residual
SBBI	Correlation Coefficient	1.000	.000	.271**	-.096	-.105
	Sig. (2-tailed)	.	1.000	.002	.275	.233
	N	132	132	132	132	132
KO	Correlation Coefficient	.000	1.000	-.071	-.280**	-.005
	Sig. (2-tailed)	1.000	.	.419	.001	.954
	N	132	132	132	132	132
UO	Correlation Coefficient	.271**	-.071	1.000	.105	-.022
	Sig. (2-tailed)	.002	.419	.	.230	.805
	N	132	132	132	132	132
LO	Correlation Coefficient	-.096	-.280**	.105	1.000	-.020
	Sig. (2-tailed)	.275	.001	.230	.	.817
	N	132	132	132	132	132

Unstanda	Correlation Coefficient	-.105	-.005	-.022	-.020	1.000
rdized	Sig. (2-tailed)	.233	.954	.805	.817	.
Residual	N	132	132	132	132	132

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh tabel IV.6, diketahui bahwa nilai signifikansi variable SBBI, KO, UO dan LO masing-masing adalah 0.233; 0.954, 0.805, dan 0.817. Nilai tersebut memenuhi kriteria berada diatas signifikansi 0,05. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa data penelitian tidak memiliki masalah heteroskedasitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan Uji *Durbin Watson*. Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi pada data penelitian, yaitu :

**Tabel IV.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 <sup>a</sup>	.298	.276	2.75566	2.443

a. Predictors: (Constant), KO, SBBI, UO, LO

b. Dependent Variable: PHO

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Dalam membaca tabel *durbin watson*, simbol k menunjukkan banyaknya variabel independen dan n menunjukkan banyaknya observasi. Pada penelitian ini, taraf signifikansi menunjukkan angka 5% dengan k=4 dan n=132, maka diperoleh dL=1.6539 dan dU=1.7786. Dari hasil output diatas, nilai *durbin watson* sebesar 2.707. Nilai hitung DW

$du < d < 4-du = 1.7786 < 2.443 > 2.2214$  . Hasil ini membuktikan bahwa terdapat masalah autokorelasi pada data penelitian.

**Tabel IV.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.01697
Cases < Test Value	66
Cases >= Test Value	66
Total Cases	132
Number of Runs	73
Z	1.048
Asymp. Sig. (2-tailed)	.294

a. Median

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Namun jika dilakukan uji N-Par test seperti yang tertera di tabel IV.8 didapatkan bahwa nilai Asyp.Sig sebesar 0.294 dimana nilainya diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena autokorelasi.

### **3. Analisis Regresi Linier Berganda**

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, selanjutnya dilakukan analisis regresi pada setiap model regresi. Analisis regresi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen pada model regresi. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu Perubahan Harga Obligasi (PHO) dan juga terdapat variabel independen yang terdiri dari Suku Bunga BI (SBBI), Kupon Obligasi (KO), Umur Obligasi (UO) dan Likuiditas Obligasi (LO).

Adapun hasil regresi linier berganda yang tunjukkan pada tabel IV.9 sebagai berikut:

**Tabel IV.8**  
**Hasil Regresi Linier Ganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	12.479	3.458		3.608	.000		
SBBI	-1.957	.366	-.405	-5.350	.000	.966	1.035
UO	-.531	.141	-.285	-3.774	.000	.967	1.034
LO	.003	.002	.101	1.321	.189	.939	1.065
KO	.252	.246	.078	1.024	.308	.951	1.052

a. Dependent Variable: PHO

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh tabel 4.7, maka persamaan regresi linier ganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\text{PHO} = 12.479 - 1.957\text{SBBI} - 0.531\text{KO} + 0.003\text{LO} + 0.252\text{KO}$$

Dimana:

- PHO = Perubahan Harga Obligasi
- SBBI = Suku Bunga Bi
- UO = Umur Obligasi
- LO = Likuiditas Obligasi
- KO = Kupon Obligasi

1. Koefisien konstanta sebesar 12.479 menunjukkan bahwa perubahan harga akan bernilai 12.479 jika semua variabel independen dianggap konstan atau tetap.
2. Koefisien regresi suku bunga BI sebesar - 1.957 menyatakan bahwa apabila variable suku bunga meningkat sebesar satu satuan maka perubahan harga

obligasi akan mengalami penurunan - 1.957 dengan asumsi bahwa variable bebas lainnya tidak mengalami perubahan atau konstan.

3. Koefisien regresi untuk variabel kupon obligasi sebesar 0.252 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan perubahan harga obligasi sebesar 0.252
4. Koefisien regresi untuk variabel waktu umur obligasi sebesar -0.531 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada perubahan harga obligasi sebesar -0.531.

#### 4. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, dilakukan uji dengan menggunakan uji statistik t dan uji koefisien determinasi .

##### a. Uji statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ariefianto, 2012). Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  :  $b_i = 0$ , artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a$  :  $b_i \neq 0$ , artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Kriterianya adalah jika  $t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sedangkan jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Cara mencari t tabel adalah dengan derajat kebebasan (df) yaitu  $n-k = 132-4 = 128$ , n

adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan tingkat signifikansi 5% didapatkan t tabel sebesar 1.65685. Adapun hasil Uji T ditunjukkan pada tabel IV.10, sebagai berikut

**Tabel IV.9**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.479	3.458		3.608	.000
	SBBI	-1.957	.366	-.405	-5.350	.000
	UO	-.531	.141	-.285	-3.774	.000
	LO	.003	.002	.101	1.321	.189
	KO	.252	.246	.078	1.024	.308

a. Dependent Variable: PHO  
Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Dari tabel hasil uji t diatas, dapat disimpulkan:

#### 1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H1 : suku bunga BI berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t hitung < t tabel - 5.350 < 1,68385. Berdasarkan hasil uji t, variabel suku bunga BI memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Dengan demikian, maka H1 yang menyatakan bahwa suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi **diterima**.

#### 2. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H2 : kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Perbandingan nilai  $t$  tabel dan  $t$  hitung, yaitu terlihat bahwa  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel  $1.024 < 1,68385$  namun, berdasarkan hasil uji  $t$ , variabel suku bunga BI memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,308 (> 0,05)$ . Hasil ini menunjukkan bahwa kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Dengan demikian, maka  $H_2$  yang menyatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi **tidak diterima**.

### 3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa  $H_3$  : umur obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Perbandingan nilai  $t$  tabel dan  $t$  hitung, yaitu terlihat bahwa  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel dengan nilai  $-3.774 < 1,68385$ ). Berdasarkan hasil uji  $t$ , variabel umur obligasi memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,000 (> 0,05)$ . Dengan demikian, maka  $H_3$  yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi **diterima** dan pengaruhnya adalah negatif.

### 4. Pengujian Hipotesis 4 ( $H_4$ )

Hipotesis keempat yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa  $H_4$  : likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Perbandingan nilai  $t$  tabel dan  $t$  hitung, yaitu terlihat bahwa  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel  $1.321 < 1,68385$ . Namun, berdasarkan hasil uji  $t$ , variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,189 (> 0,05)$ . Dengan demikian, maka  $H_4$  yang menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi **tidak diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

### b. Koefisien Determinasi $R^2$

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila

nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  tidak dapat ditolak. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi.

Untuk menguji kelayakan model yang dibuat, dilakukan penghitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Untuk menguji hasil koefisien determinasi, digunakan nilai *Adjusted R-Square* pada persamaan regresi. *Adjusted R-Squared* mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Nilai  $R^2$  selalu berada diantara 0 dan 1. Semakin besar nilai  $R^2$ , semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen. Adapun hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) ditunjukkan pada tabel IV.9 sebagai berikut:

**Tabel IV.10**  
**Hasil Uji R**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 <sup>a</sup>	.298	.276	2.75566	2.443

a. Predictors: (Constant), KO, SBBI, UO, LO

b. Dependent Variable: PHO

Sumber: SPSS 23, data diolah penulis, 2017

Berdasarkan Tabel VI.11 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,276 atau 27.6%. Hal ini berarti varian variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 27.6%. sedangkan sisanya sebesar 72.4% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model.

## C. Pembahasan

Pengujian statistik dengan menggunakan sampel dari perusahaan yang menerbitkan obligasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 untuk suku bunga BI, kupon Obligasi, umur obligasi, dan likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi telah dilakukan. Pembahasan terhadap hasil pengujian statistik yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

### 1. Pengaruh Suku Bunga Pasar (*BI Rate*) terhadap Perubahan Harga Obligasi

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini adalah suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara suku bunga BI dengan perubahan harga obligasi, variabel suku bunga BI berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi . Hal ini dibuktikan pada tabel IV.10. yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih kecil dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada dibawah tingkat signifikansi level ( $\alpha$ ). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H1) **diterima** yang artinya suku bunga BI berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat perubahan harga obligasi.

Dapat dilihat pada obligasi yang dikeluarkan oleh PT Sinarmas Agro dengan kode SMAR01ACN1 pada tahun 2014 dengan tingkat suku bunga rata-rata 7.54% perubahan harga obligasi menurun sebesar -11.69% dari harga 102.08 menjadi 90.14. Pada tahun 2016 terjadi penurunan suku bunga dimana rata ratanya adalah 6% sehingga perubahan harga obligasi meningkat sebesar 7.79% menjadi 101.24.

Teori signaling yang dibahas pad bab 2 menyebutkan bahwa tingkat bunga yang rendah merupakan sinyal positif karena perusahaan akan mendapatkan penjualan harga obligasi yang tinggi sebab akan terjadi peningkatan perubahan. Sebaliknya, tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif maka akan terjadi penurunan perubahan

harga obligasi. Berdasarkan contoh diatas dpt disimpulkan bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga BI mempengaruhi perubahan harga obligasi.

Dari hal tersebut diatas, diketahui bahwa di Indonesia perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh adanya tingkat suku bunga pasar . Dimana hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga BI maka akan menyebabkan perubahan yang berindikasi penurunan harga. Sebaliknya semakin rendah tingkat suku bunga BI maka akan menyebabkan perubahan yang berindikasikan pana peningkatan harga obligasi. Hal ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Brealey, (2008:135) ketika tingkat bunga naik, nilai sekarang pembayaran yang akan diterima oleh pemegang obligasi turun dan harga obligasi juga turun. Sebaliknya, penurunan tingkat bunga meningkatkan nilai sekarang pembayaran ini dan menyebabkan harga yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Dewi (2016), penelitian Sumarna( 2016) dan penelitian Hadian (2013) dimana mereka mendapatkan hasil bahwa suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

## **2. Pengaruh Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi**

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hasilnya menunjukkan variabel kupon obligasi *tidak* memiliki pengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.10 yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi level ( $\alpha$ ). Oleh karena itu, hipotesis 2 (H2) **tidak diterima** yang artinya kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Pada obligasi yang diterbitkan oleh PT Medco Energi Internasional dengan kode MEDCO03 , perusahaan itu memberikan kupon sebesar 8,75%. Pada saat itu terjadi perubahan harga dengan penurunan sebesar 0,4% pada tahun 2013. Sedangkan PT Bank

Bukopin dengan kode obligasi BBKP01SCBCN1 memberikan kupon sebesar 9.25% pada tahun 2013 perubahan harga obligasi dengan penurunan sebesar 2,42%. Tahun berikutnya perubahan MEDCO03 adalah 5,1 % dan BBKP01SCBCN1 adalah sebesar 5,07%. Berdasarkan perbandingan dari dua obligasi yang memiliki nilai nominal sama dan waktu jatuh tempo yang sama tetapi nilai kupon yang berbeda menunjukkan hasil bahwa perubahan harga kedua obligasi itu berbeda dimana obligasi MEDCO03 yang memberikan kupon lebih besar daripada obligasi BBKP01SCBCN1 memiliki perubahan yang lebih besar daripada kupon obligasi yang diberikan oleh BBKP01SCBCN1 di tahun 2013 namun untuk tahun berikutnya hasil menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada BBKP01SCBCN1 lebih kecil daripada MEDCO03. Berdasarkan perbandingan obligasi diatas dapat disimpulkan bahwa kupon obligasi yang tinggi tidak akan selalu menyebabkan perubahan harga yang lebih tinggi juga dibandingkan dengan perubahan harga obligasi dengan kupon yang lebih rendah, dimana obligasi yang memiliki kupon rendah akan bisa mengalami perubahan yang lebih besar daripada obligasi yang memiliki kupon tinggi.

Perusahaan yang ingin menjual obligasinya akan memberikan sinyal kepada investor berupa tingkat kupon yang akan diberikan kepada investor. Tingkat kupon obligasi yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor dan tingkat kupon yang rendah adalah sinyal negatif bagi investor. Dijelaskan pada bab 2, bahwa perusahaan yang memberikan tingkat kupon yang tinggi kepada investor lebih besar maka akan mendapat perhatian dari investor dan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan itu akan meningkat. Investor yang ingin menginvestasikan dananya tentu akan melihat terlebih dahulu informasi kupon obligasi yang akan diterimanya. Jika kupon obligasi yang akan diterimanya besar maka investor tersebut akan cenderung untuk membelinya ketimbang membeli obligasi korporasi yang memberikan tingkat kupon rendah.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di Indonesia untuk tahun pengamatan 2013 sampai 2016 menunjukkan perubahan harga obligasi dipengaruhi tidak dipengaruhi oleh tingkat kupon obligasi yang akan diberikan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kupon obligasi tidak terlalu menjadi acuan atau pertimbangan bagi investor karena investor sudah percaya pada perusahaan tersebut dimana pada contoh obligasi MEDCO03 dan BBKP01SCBCN1 memiliki peringkat idA dan idAA- dan perubahan obligasi terkadang lebih besar untuk yang memberikan kupon rendah dan terkadang lebih kecil untuk yang berkupon tinggi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Subagia (2015) Sebaliknya bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016), Sari (2016) dan Herdi (2014). menyatakan bahwa tingkat kupon obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

### **3. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi**

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah umur obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara waktu jatuh tempo obligasi dengan perubahan harga obligasi, umur obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.10 yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada dibawah tingkat signifikansi level ( $\alpha$ ). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Oleh karena itu, hipotesis 3 (H3) **diterima** yang artinya waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Pada perusahaan Adhi Karya yang menerbitkan dua obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo 5 tahun dan 7 tahun didapatkan hasil bahwa perubahan harga obligasi pada obligasi yang berumur pendek terjadi perubahan yang lebih rendah daripada obligasi yang

berumur panjang, Pada tahun 2013 obligasi yang berjangka waktu 5 tahun terjadi perubahan sebesar -1.3% sedangkan pada obligasi yang berjangka waktu 7 tahun terjadi perubahan lebih besar dimana perubahannya adalah -2.41%. Untuk tahun 2014 obligasi berumur 5 tahun mengalami perubahan sebesar -2.02% sedangkan obligasi yang berumur 7 tahun mengalami perubahan sebesar -3%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa waktu jatuh tempo obligasi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi dimana obligasi yang berjangka waktu pendek lebih kecil perubahannya daripada obligasi yang berjangka waktu panjang.

Pada saat perusahaan mengeluarkan obligasinya maka hal yang harus dilihat oleh investor selain suku bunga dan tingkat kupon yang diberikan adalah waktu jatuh tempo obligasi tersebut. Rata-rata di Indonesia umur obligasi perusahaan adalah dibawah 10 tahun dan beberapa berjangka waktu 10 tahun. Sinyal positif yang bisa diambil dari informasi waktu jatuh tempo adalah waktu jatuh tempo yang singkat, sedangkan sinyal negatifnya adalah waktu jauh tempo yang lama. Semakin lama waktu jatuh tempo maka akan semakin besar risiko untuk gagal bayar perusahaan terhadap hutangnya karena tidak adanya hal yang memastikan bahwa perusahaan itu akan selalu memiliki kinerja bagus. Sebagian besar investor akan membeli obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo menengah yaitu tidak terlalu singkat dan tidak terlalu lama untuk meminimalisir risiko perkembangan ekonomi makro yang bias berubah sewaktu-waktu.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari (2016), Damena (2014). Subagia (2015) yang mengatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan. Sebaliknya bertentangan dengan penelitian Subagia (2015) di mana ia mendapatkan hasil bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.

#### 4. Pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap perubahan harga obligasi

Hipotesis kedua (H4) dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.10 yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel namun tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi level ( $\alpha$ ). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H4) **tidak diterima** yang artinya likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori bahwa sebuah obligasi yang memiliki likuiditas semakin tinggi maka perubahan harga obligasi itu akan semakin stabil dan meningkat. Sebaliknya obligasi yang memiliki likuiditas rendah akan mengalami perubahan harga yang berindikasi pada penurunan. Sebagai contoh yaitu obligasi dengan kode AKRA01A pada tahun 2013 memiliki likuiditas 73 memiliki perubahan harga obligasi sebesar 5.95%. Obligasi dengan kode AKRA01B pada tahun 2013 memiliki likuiditas 176 pada tahun 2014 memiliki perubahan pada penurunan sebesar 0,32%. Tahun 2015 obligasi AKRA01A memiliki likuiditas 33 dan perubahan harganya adalah -9.36 sedangkan obligasi dengan kode AKRA01B memiliki likuiditas 175 mengalami perubahan sebesar -0,18%. Hal ini membuktikan bahwa tidak selalu obligasi yang memiliki likuiditas tinggi akan memiliki perubahan harga yang besar pula namun obligasi yang memiliki likuiditas rendah terkadang memiliki perubahan yang lebih besar daripada obligasi yang memiliki likuiditas tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari (2016:2923) mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi dan tidak sejalan dengan

penelitian Subagia (2015:1461) dan Damena (2014:7) mendapatkan hasil bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi

Berdasarkan pembahasan diatas faktor suku bunga BI dan umur obligasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan sedangkan faktor kupon obligasi dan likuiditas obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Pada uji koefisien determinan peneliti mendapat hasil bahwa nilainya adalah sebesar 27,6 % yang artinya suku bunga BI dan umur obligasi mempengaruhi perubahan harga obligasi sebesar 27,6 % dan sisanya sebesar 72,4 % dipengaruhi oleh faktor faktor lain diluar faktor yang telah diuji, Faktor- faktor tersebut diantaranya adalah nilai tukar atau kurs, inflasi, dan lain sebagainya.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Setelah dilakukan penelitian atas pengaruh suku bunga BI, kupon obligasi dan waktu jatuh tempo obligasi terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi perusahaan 2012-2015 dirumuskan beberapa kesimpulan yaitu:

1. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan yang ditunjukkan oleh Suku Bunga BI terhadap Perubahan Harga Obligasi. Tingkat suku bunga BI merupakan salah satu indikator yang harus diperhatikan oleh investor pada saat membeli obligasi suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga BI berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Tingginya tingkat suku bunga BI maka akan menyebabkan penurunan harga obligasi tersebut sehingga investor akan mendapatkan keuntungan sedikit.
2. Terdapat hasil tidak berpengaruh ditunjukkan oleh Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi. Tidak semua investor menjadikan kupon obligasi sebagai acuan untuk melakukan investasi karena investor lebih memilih melihat peringkat obligasi suatu perusahaan.
3. Terdapat hasil berpengaruh yang negatif dan signifikan ditunjukkan oleh umur obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi. Hal ini dikarenakan karena semakin lama umur suatu obligasi maka risiko untuk gagal bayar obligasi tersebut meningkat.

4. Terdapat hasil tidak berpengaruh oleh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini dikarenakan tidak selalu semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin besar perubahan harga obligasi yang mengarah pada kenaikan harga obligasi tersebut.

## **B. Implikasi**

Penelitian ini memiliki implikasi sebagai berikut :

### 1. Teoritis:

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa variabel suku bunga BI, dan umur obligasi, berpengaruh terhadap variabel dependennya Perubahan Harga Obligasi. Suku bunga BI dan Umur Obligasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi sedangkan kupon obligasi dan likuiditas obligasi berpengaruh tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. .

### 2. Praktik

- a. Suku bunga BI dapat menjadi indikator dalam keputusan berinvestasi .  
Tingkat suku bunga BI yang tinggi akan menyebabkan investor akan lebih tertarik menyimpan uangnya di Bank daripada berinvestasi di obligasi. Hal ini akan menyebabkan penurunan harga obligasi karena permintaan obligasi sedikit.
- b. Kupon Obligasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor tidak selalu dapat menentukan keputusan investasi seorang investor, karena investor cenderung melihat peringkat obligasi suatu perusahaan.

- c. Umur obligasi menjadi indikator untuk waktu jatuh tempo obligasi itu sendiri. Rata-rata umur obligasi di Indonesia berumur 5-10 tahun. Umur obligasi yang banyak digunakan oleh perusahaan adalah 5 tahun dan 7 tahun. Waktu jatuh tempo obligasi digunakan untuk pengembalian nilai nominal atau dana pelunasan kepada investor. Umur yang singkat akan semakin banyak peminatnya karena risiko gagal bayar obligasi itu rendah.
- d. Likuiditas obligasi tidak selalu menjadi indikator seberapa sering obligasi itu diperjualbelikan di pasar modal. Obligasi yang likuiditasnya tinggi tidak akan selalu menyebabkan perubahan pada peningkatan harga obligasi.

### **C. Saran**

Dalam penelitian ini juga disadari terdapat beberapa keterbatasan diantaranya adalah :

1. Kurangnya penelitian yang dilakukan untuk meneliti pengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi, sehingga peneliti hanya sedikit mendapatkan referensi penelitian terdahulu.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian 2012-2015

Berdasarkan keterbatasan yang telah dianalisis oleh penulis, maka saran yang bisa penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan lebih banyak berminat untuk melakukan penelitian dengan menggunakan Perubahan Harga Obligasi dan juga dapat menambahkan variabel independennya dalam bidang makro dan mikro perusahaan, sehingga dapat menjelaskan faktor-faktor lain yang dapat

mempengaruhi Perubahan Harga Obligasi seperti nilai tukar, inflasi dan lainnya..

2. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode tahun yang lebih baru dan memperbanyak jumlah sampel sehingga penelitian yang selanjutnya lebih *up to date* .

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvie. Kane, Alex. Marcus, Alan J. **Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9**. Alih Bahasa: Romi Bhakti Hartarto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2014.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Marcus, Alan J. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 5**. Alih bahasa: Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2008.
- Brigham, Eugene F. Houston, Joel F. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11**. Alih bahasa: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2010.
- Damena, Herdi. Safitri, Ervita. Aprilia, Rini. “Analisis Pengaruh *Coupon* (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Likuiditas Obligasi terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. **Jurnal Manajemen STIE MDP**, 2014.
- Dewi, Kusuma. Purbawangsa, Anom. Abudanti, Nyoman. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate* dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan. **E-Jurnal Manajemen Unud** Vol. 5 No 5, 2016
- Ekak, Vikaria. Abundanti, Nyoman. “Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi berperingkat Rendah dan berperingkat Tinggi”. **Jurnal Manajemen. Vol. 2 No. 12**, 2013.
- Elton, J *et al.* **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 9<sup>th</sup> Edition**. New York: John Wiley & Sons, Inc, 2014.
- Fabozzi, J. Frank. **Manajemen Investasi Buku 2**. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2000.
- Ghozali, Imam.. **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 Edisi ke 7**. Semarang: Penerbit Universitas Dipenogoro 2013.
- Gujarati. Damodar. **Ekonometrika Dasar**. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2003
- Hadian, Niki. “Pengaruh Perubahan Peringkat OBLigasi, Tingkat Suku Bunga BI, Pertumbuhan PDB, Kurs Rupiah terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang Listing di PT BEI pada Periode 2002-2007”. **Jurnal Universitas Widyatama**.

Hartono, Jogianto. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 8**. Yogyakarta: Penerbit BPFE Yogyakarta, 2013.

Hartono, Jogiyanto. **Analisis dan Desain Sistem Informasi : Pendekatan terstruktur teori dan praktis aplikasi bisnis**. Yogyakarta : Penerbit Andi, 2000.

*IDX Statistics 2012*, Bursa Efek Indonesia, 2012

Jones, P. **Investments Analysis and Management 12<sup>th</sup> Edition**. California: John Wiley & Sons, Inc, 2013.

Kasmir. **Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. 2005.

Keown, Arthur J *et al.* **Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Edisi 10**. Alih bahasa: Marcus Prihminto Widodo , M.A. Jakarta: Penerbit PT Indeks, 2011.

Manurung, Adler Haymens, **Memahami Seluk Beluk Investasi**. Jakarta: PT. Adler Manurung 2003.

Martalena. Malinda. **Pengantar Pasar Modal Edisi Pertama**. Yogyakarta : Penerbit Andi. 2011.

Mishkin, S. Matthews, Kent. Giulidori, Massimo. **The Economics of Money, banking and Financial Markets European Edition**. Spanyol: Pearson, 2013.

Rahardjo. S. **Panduan Investasi Obligasi**, Jakarta : Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Sari, Purnama. Sudjarni, Komang. Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligais terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi berperingkat. **E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No 4**, 2016.

Sarjono, Haryadi dan Winda Julianita. **SPSS vs. LISTEK: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset**. Jakarta:Penerbit Salemba Empat 2011

Subagia,I Ketut. Sedana, Ida Bagus Panji. Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. **E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 4 No.5**, 2015.

Sugiyono. **Metode Penelitian Pendidikan**. Bandung: Penerbit Alfabeta. 2011.  
Sumarna, I Wayan dan Badjra, Ida Bagus. Pengaruh Rating, MAturitas, Tingkat

Suku BUNga, dan Tingkat Kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. **E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No 12**, 2016.

Sumodiningrat. **Pengantar Statistika**, Jakarta: Penerbit Andi, 2001

Supranto, J. **Statistik Edisi Keenam**, Jakarta : Penerbit Erlangga, 2006

Soehartono, Irawan. **Metode Penelitian Sosial**. Bandung: Penerbit PT Remaja Rosdakarya, 2004

Sunariyah. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam**. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN. 2011

Supangat, Andi. **Statistika dalam Kajian Deskriptif, Inferensi dan Non parametrik Edisi Pertama** Jakarta: Penerbit Kencana Prenada Media Group. 2007

Tandelilin, E. **Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama**. Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010.

Zubir, Zalmi. **Portofolio Obligasi**. Jakarta: Salemba Empat, 2012.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com)

[www.metrotvnews.com](http://www.metrotvnews.com)

[www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)

[www.ibpa.com](http://www.ibpa.com)

[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

# LAMPIRAN

**Lampiran 1****Daftar Perusahaan dan Series Obligasi yang menjadi Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Series	Kode Obligasi
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1	Obligasi Bekelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri A	ADHI01ACN1
		2	Obligasi Bekelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	ADHI01BCN1
2	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk.	3	Obligasi berkelanjutan I Adira Dinamika Multi Finance Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap III Tahun 2012 Seri C	ADMF01CCN3
3	PT Akr Corporindo Tbk	4	Obligasi I AKR Corpindo Tahun 2012 Seri A	AKRA01A
		5	Obligasi I AKR Corpindo Tahun 2012 Seri B	AKRA01B
4	PT Agung Podomoro Land Tbk	6	Obligasi II Agung Podomoro Land Tahun 2012	APLN02
5	PT Astra Sedaya Finance	7	Obligasi Berkelanjutan I Astra Sedaya Finance Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2012 Seri C	ASDF01CCN1
6	PT Bank Bukopin Tbk.	8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012	BBKP01SBCN1
7	PT Bank Lampung (BPD Lampung)	9	Obligasi III Bank Lampung Tahun 2012	BLAM03
8	PT Global Mediacom Tbk	10	Obligasi Global Mediacom I Tahun 2012 Seri A	BMTR01B
9	PT Bank CIMB Niaga Tbk.	11	Obligasi Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2012 Seri B	BNGA01BCN1
10	PT Bumi Serpong Damai Tbk	12	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri B	BSDE01BCN1
		13	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	BSDE01CCN1
11	PT Bank Victoria International Tbk.	14	Obligasi Bank Victoria III Tahun 2012	BVIC03
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	15	Obligasi Indofood Sukses Makmur VI Tahun 2012	INDF06

13	PT Indosat Tbk.	16	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	ISAT08A
		17	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri B	ISAT08B
14	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	18	Obligasi Berkelanjutan I JAPFA Tahap II Tahun 2012	JPFA01CN2
15	PT Modernland Realty Tbk.	19	Obligasi II Modernland Realty Tahun 2012 Seri B	MDLN02B
16	PT Medco Energi International Tbk.	20	Obligasi Berkelanjutan I Medco Energi International Tahap I Tahun 2012	MEDC01CN1
		21	Obligasi Medco Energi Internasional III Tahun 2012	MEDC03
17	PT Mayora Indah Tbk	22	Obligasi Indofood Sukses Makmur VI Tahun 2012	MYOR04
18	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	23	Obligasi II Jaya Ancol Tahun 2012 Seri B	PJAA02B
19	PT Bank Panin Indonesia Tbk.	24	Obligasi berkelanjutan I Bank Panin Tahap I tahun 2012	PNBN01CN1
		25	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012	PNBN01SBCN1
20	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	26	Obligasi I PNM Tahun 2012	PNMP01
21	Perum Pegadaian	27	Obligasi Berkelanjutan I Perum Pegadaian Tahap II Tahun 2012 Seri D	PPGD01DCN2
22	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	28	Obligasi Subordinasi Bank Saudara I Tahun 2012	SDRA01SB
23	PT Sinar Mas Agro Resource and Technology (SMART) Tbk.	29	Obligasi Berkelanjutan I SMART Tahap I Tahun 2012 Seri A	SMAR01ACN1
24	PT Surya Semesta Internusa Tbk	30	Obligasi Surya Semesta Internusa I Tahun 2012 Seri B	SSIA01B
25	PT Sumberdaya Sewata	31	Obligasi Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012 Seri B	SSMM01B
26	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	32	Obligasi II Tunas Baru Lampung Tahun 2012	TBLA02
27	PT Waskita Karya (Perero)	33	Obligasi II Waskita Karya Tahun 2012 Seri B	WSKT02B

Sumber: Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	<b>Perubahan Harga Obligasi</b>	<b>Suku Bunga BI</b>	<b>Kupon Obligasi</b>	<b>Umur Obligasi</b>	<b>Likuiditas Obligasi</b>
N Statistic	132	132	132	132	132
Range Statistic	19.48	1.54	5.38	8.51	612
Minimum Statistic	-11.69	6.00	7.25	1.01	2
Maximum Statistic	7.79	7.54	12.63	9.52	614
Sum Statistic	-39.23	908.82	1216.08	479.85	12491
Mean Statistic	-.2972	6.8850	9.2127	3.6352	94.63
Mean Std. Error	.28196	.05828	.08748	.15145	8.712
Std. Deviation Statistic	3.23948	.66953	1.00501	1.74002	100.096
Variance Statistic	10.494	.448	1.010	3.028	10096.304
Skewness Statistic	-.630	-.190	1.034	.645	1.882
Skewness Std. Error	.211	.211	.211	.211	.211
Kurtosis Statistic	1.082	-1.775	2.562	.339	5.108
Kurtosis Std. Error	.419	.419	.419	.419	.419

Sumber: SPSS 23, Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 3**  
**Data Perubahan harga Obligasi**

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>PERUBAHAN HARGA OBLIGASI</b>
1	ADHI01ACN1	2013	-1.300 %
2	ADHI01ACN1	2014	-2.050 %
3	ADHI01ACN1	2015	0.730 %
4	ADHI01ACN1	2016	1.700 %
5	ADHI01BCN1	2013	-2.410 %
6	ADHI01BCN1	2014	-3.000 %
7	ADHI01BCN1	2015	0.830 %
8	ADHI01BCN1	2016	0.750 %
9	ADMF01CCN3	2013	-0.640 %
10	ADMF01CCN3	2014	-4.870 %
11	ADMF01CCN3	2015	2.190 %
12	ADMF01CCN3	2016	2.820 %
13	AKRA01A	2013	1.060 %
14	AKRA01A	2014	5.950 %
15	AKRA01A	2015	-9.360 %
16	AKRA01A	2016	1.550 %
17	AKRA01B	2013	-0.320 %
18	AKRA01B	2014	-7.300 %
19	AKRA01B	2015	-0.180 %
20	AKRA01B	2016	4.310 %
21	APLN02	2013	0.540 %
22	APLN02	2014	-3.430 %
23	APLN02	2015	-0.080 %
24	APLN02	2016	1.300 %
25	ASDF01CCN1	2013	-2.160 %
26	ASDF01CCN1	2014	-4.400 %
27	ASDF01CCN1	2015	1.200 %
28	ASDF01CCN1	2016	2.970 %
29	BBKP01SBCN1	2013	-2.420 %
30	BBKP01SBCN1	2014	-5.070 %
31	BBKP01SBCN1	2015	2.210 %
32	BBKP01SBCN1	2016	2.990 %
33	BLAM03	2013	1.050 %
34	BLAM03	2014	-5.020 %
35	BLAM03	2015	0.950 %
36	BLAM03	2016	0.920 %

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>PERUBAHAN HARGA OBLIGASI</b>
37	BMTR01B	2013	-1.880 %
38	BMTR01B	2014	0.920 %
39	BMTR01B	2015	0.850 %
40	BMTR01B	2016	-0.260 %
41	BNGA01BCN1	2013	-2.150 %
42	BNGA01BCN1	2014	-3.870 %
43	BNGA01BCN1	2015	2.110 %
44	BNGA01BCN1	2016	2.930 %
45	BSDE01BCN1	2013	-2.490 %
46	BSDE01BCN1	2014	-1.980 %
47	BSDE01BCN1	2015	2.790 %
48	BSDE01BCN1	2016	0.810 %
49	BSDE01CCN1	2013	-0.770 %
50	BSDE01CCN1	2014	-3.870 %
51	BSDE01CCN1	2015	1.320 %
52	BSDE01CCN1	2016	2.850 %
53	BVIC03	2013	0.070 %
54	BVIC03	2014	-2.030 %
55	BVIC03	2015	-1.000 %
56	BVIC03	2016	3.480 %
57	INDF06	2013	-0.730 %
58	INDF06	2014	-4.300 %
59	INDF06	2015	-0.950 %
60	INDF06	2016	5.480 %
61	ISAT08A	2013	-1.180 %
62	ISAT08A	2014	-6.660 %
63	ISAT08A	2015	1.300 %
64	ISAT08A	2016	2.530 %
65	ISAT08B	2013	-1.420 %
66	ISAT08B	2014	-8.490 %
67	ISAT08B	2015	-1.190 %
68	ISAT08B	2016	6.490 %
69	JPFA01CN2	2013	-0.060 %
70	JPFA01CN2	2014	-1.350 %
71	JPFA01CN2	2015	-2.980 %
72	JPFA01CN2	2016	2.100 %
73	MDLN02B	2013	1.340 %
74	MDLN02B	2014	-0.070 %
75	MDLN02B	2015	-0.530 %
76	MDLN02B	2016	0.210 %

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>PERUBAHAN HARGA OBLIGASI</b>
77	MEDC01CN1	2013	0.340 %
78	MEDC01CN1	2014	-4.150 %
79	MEDC01CN1	2015	2.580 %
80	MEDC01CN1	2016	0.320 %
81	MEDC03	2013	-0.410 %
82	MEDC03	2014	-5.100 %
83	MEDC03	2015	0.380 %
84	MEDC03	2016	2.790 %
85	MYOR04	2013	-0.080 %
86	MYOR04	2014	-7.550 %
87	MYOR04	2015	1.530 %
88	MYOR04	2016	2.410 %
89	PJAA02B	2013	-1.090 %
90	PJAA02B	2014	-2.120 %
91	PJAA02B	2015	-2.890 %
92	PJAA02B	2016	6.260 %
93	PNBN01CN1	2013	0.220 %
94	PNBN01CN1	2014	-4.830 %
95	PNBN01CN1	2015	1.880 %
96	PNBN01CN1	2016	2.870 %
97	PNBN01SBCN1	2013	-0.190 %
98	PNBN01SBCN1	2014	-6.620 %
99	PNBN01SBCN1	2015	2.990 %
100	PNBN01SBCN1	2016	4.400 %
101	PNMP01	2013	-2.960 %
102	PNMP01	2014	-1.490 %
103	PNMP01	2015	0.590 %
104	PNMP01	2016	2.160 %
105	PPGD01DCN2	2013	-3.200 %
106	PPGD01DCN2	2014	-4.140 %
107	PPGD01DCN2	2015	1.250 %
108	PPGD01DCN2	2016	2.230 %
109	SDRA01SB	2013	1.070 %
110	SDRA01SB	2014	-3.330 %
111	SDRA01SB	2015	3.460 %
112	SDRA01SB	2016	1.730 %
113	SMAR01ACN1	2013	-0.100 %
114	SMAR01ACN1	2014	-0.570 %
115	SMAR01ACN1	2015	-0.960 %
116	SMAR01ACN1	2016	1.020 %

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>PERUBAHAN HARGA OBLIGASI</b>
117	SSIA01B	2013	0.850 %
118	SSIA01B	2014	4.060 %
119	SSIA01B	2015	-6.800 %
120	SSIA01B	2016	1.930 %
121	SSMM01B	2013	0.060 %
122	SSMM01B	2014	-1.120 %
123	SSMM01B	2015	-0.970 %
124	SSMM01B	2016	1.800 %
125	TBLA02	2013	1.600 %
126	TBLA02	2014	-11.690 %
127	TBLA02	2015	4.190 %
128	TBLA02	2016	7.790 %
129	WSKT02B	2013	-2.710 %
130	WSKT02B	2014	-0.100 %
131	WSKT02B	2015	2.330 %
132	WSKT02B	2016	-0.530 %

Sumber: Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 4**  
**Data Suku Bunga BI**

<b>RATA-RATA SUKU BUNGA BI</b>							
1/10/13	5.75%	1/9/14	7.50%	1/15/15	7.75%	1/14/16	7.25%
2/12/13	5.75%	2/13/14	7.50%	2/17/15	7.50%	2/18/16	7.00%
3/7/13	5.75%	3/13/14	7.50%	3/17/15	7.50%	3/17/16	6.75%
4/11/13	5.75%	4/8/14	7.50%	4/14/15	7.50%	4/21/16	6.75%
5/14/13	5.75%	5/8/14	7.50%	5/19/15	7.50%	5/19/16	6.75%
6/13/13	6.00%	6/12/14	7.50%	6/18/15	7.50%	6/16/16	6.50%
7/11/13	6.50%	7/10/14	7.50%	7/14/15	7.50%	7/21/16	6.50%
8/15/13	6.50%	8/14/14	7.50%	8/18/15	7.50%	8/19/16	5.25%
8/29/13	7.00%	9/11/14	7.50%	9/17/15	7.50%	9/22/16	5.00%
9/12/13	7.25%	10/7/14	7.50%	10/15/15	7.50%	10/20/16	4.75%
10/8/13	7.25%	11/13/14	7.50%	11/17/15	7.50%	11/17/16	4.75%
11/12/13	7.50%	11/18/14	7.75%	12/17/15	7.50%	12/15/16	4.75%
12/12/13	7.50%	12/11/14	7.75%				
	<b>6.48%</b>		<b>7.54%</b>		<b>7.52%</b>		<b>6.00%</b>

Sumber: Bank BI, 2017

**Lampiran 5**  
**Data Kupon Obligasi**

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>Kupon</b>
1	ADHI01ACN1	9.350%
2	ADHI01BCN1	9.800%
3	ADMF01CCN3	8.750%
4	AKRA01A	8.400%
5	AKRA01B	8.750%
6	APLN02	9.375%
7	ASDF01CCN1	8.600%
8	BBKP01SBCN1	9.250%
9	BLAM03	9.450%
10	BMTR01B	10.500%
11	BNGA01BCN1	7.750%
12	BSDE01BCN1	9.250%
13	BSDE01CCN1	9.500%
14	BVIC03	10.000%
15	INDF06	7.250%
16	ISAT08A	8.625%
17	ISAT08B	8.875%
18	JPFA01CN2	9.900%
19	MDLN02B	11.000%
20	MEDC01CN1	8.800%
21	MEDC03	8.750%
22	MYOR04	8.500%
23	PJAA02B	8.400%
24	PNBN01CN1	8.150%
25	PNBN01SBCN1	9.400%
26	PNMP01	9.100%
27	PPGD01DCN2	7.750%
28	SDRA01SB	12.625%
29	SMAR01ACN1	9.000%
30	SSIA01B	9.300%
31	SSMM01B	9.600%
32	TBLA02	10.500%
33	WSKT02B	9.750%

Sumber: *IDX: Statistics*: Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 6**  
**Data Umur Obligasi**

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>JATUH TEMPO</b>	<b>UMUR OBLIGASI</b>
1	ADHI01ACN1	2013	4.50
2	ADHI01ACN1	2014	3.49
3	ADHI01ACN1	2015	2.49
4	ADHI01ACN1	2016	1.49
5	ADHI01BCN1	2013	6.50
6	ADHI01BCN1	2014	5.50
7	ADHI01BCN1	2015	4.50
8	ADHI01BCN1	2016	3.49
9	ADMF01CCN3	2013	4.26
10	ADMF01CCN3	2014	3.26
11	ADMF01CCN3	2015	2.26
12	ADMF01CCN3	2016	1.26
13	AKRA01A	2013	7.02
14	AKRA01A	2014	6.02
15	AKRA01A	2015	5.02
16	AKRA01A	2016	4.02
17	AKRA01B	2013	4.02
18	AKRA01B	2014	3.01
19	AKRA01B	2015	2.01
20	AKRA01B	2016	1.01
21	APLN02	2013	4.38
22	APLN02	2014	3.38
23	APLN02	2015	2.38
24	APLN02	2016	1.38
25	ASDF01CCN1	2013	4.86
26	ASDF01CCN1	2014	3.86
27	ASDF01CCN1	2015	2.86
28	ASDF01CCN1	2016	1.86
29	BBKP01SBCN1	2013	6.82
30	BBKP01SBCN1	2014	5.82
31	BBKP01SBCN1	2015	4.82
32	BBKP01SBCN1	2016	3.82
33	BLAM03	2013	4.23
34	BLAM03	2014	3.22
35	BLAM03	2015	2.22
36	BLAM03	2016	1.22

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>JATUH TEMPO</b>	<b>UMUR OBLIGASI</b>
37	BMTR01B	2013	1.22
38	BMTR01B	2014	4.47
39	BMTR01B	2015	3.47
40	BMTR01B	2016	2.47
41	BNGA01BCN1	2013	1.47
42	BNGA01BCN1	2014	4.17
43	BNGA01BCN1	2015	3.17
44	BNGA01BCN1	2016	2.17
45	BSDE01BCN1	2013	1.17
46	BSDE01BCN1	2014	4.49
47	BSDE01BCN1	2015	3.49
48	BSDE01BCN1	2016	2.49
49	BSDE01CCN1	2013	1.49
50	BSDE01CCN1	2014	6.49
51	BSDE01CCN1	2015	5.49
52	BSDE01CCN1	2016	4.49
53	BVIC03	2013	3.49
54	BVIC03	2014	4.51
55	BVIC03	2015	3.51
56	BVIC03	2016	2.51
57	INDF06	2013	1.51
58	INDF06	2014	4.59
59	INDF06	2015	3.58
60	INDF06	2016	2.58
61	ISAT08A	2013	1.58
62	ISAT08A	2014	7.51
63	ISAT08A	2015	6.51
64	ISAT08A	2016	5.51
65	ISAT08B	2013	4.51
66	ISAT08B	2014	9.52
67	ISAT08B	2015	8.52
68	ISAT08B	2016	7.51
69	JPFA01CN2	2013	6.51
70	JPFA01CN2	2014	4.92
71	JPFA01CN2	2015	3.91
72	JPFA01CN2	2016	2.91
73	MDLN02B	2013	1.91
74	MDLN02B	2014	4.01
75	MDLN02B	2015	3.01
76	MDLN02B	2016	2.01

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>JATUH TEMPO</b>	<b>UMUR OBLIGASI</b>
77	MEDC01CN1	2013	4.03
78	MEDC01CN1	2014	3.03
79	MEDC01CN1	2015	2.03
80	MEDC01CN1	2016	1.03
81	MEDC03	2013	4.53
82	MEDC03	2014	3.53
83	MEDC03	2015	2.53
84	MEDC03	2016	1.53
85	MYOR04	2013	6.65
86	MYOR04	2014	5.65
87	MYOR04	2015	4.65
88	MYOR04	2016	3.64
89	PJAA02B	2013	4.01
90	PJAA02B	2014	3.01
91	PJAA02B	2015	2.01
92	PJAA02B	2016	1.01
93	PNBN01CN1	2013	4.03
94	PNBN01CN1	2014	3.03
95	PNBN01CN1	2015	2.03
96	PNBN01CN1	2016	1.03
97	PNBN01SBCN1	2013	6.03
98	PNBN01SBCN1	2014	5.03
99	PNBN01SBCN1	2015	4.03
100	PNBN01SBCN1	2016	3.03
101	PNMP01	2013	4.21
102	PNMP01	2014	3.21
103	PNMP01	2015	2.21
104	PNMP01	2016	1.21
105	PPGD01DCN2	2013	6.88
106	PPGD01DCN2	2014	5.88
107	PPGD01DCN2	2015	4.88
108	PPGD01DCN2	2016	3.88
109	SDRA01SB	2013	6.09
110	SDRA01SB	2014	5.09
111	SDRA01SB	2015	4.09
112	SDRA01SB	2016	3.08
113	SMAR01ACN1	2013	4.50
114	SMAR01ACN1	2014	3.49
115	SMAR01ACN1	2015	2.49
116	SMAR01ACN1	2016	1.49

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>JATUH TEMPO</b>	<b>UMUR OBLIGASI</b>
117	SSIA01B	2013	4.15
118	SSIA01B	2014	3.15
119	SSIA01B	2015	2.15
120	SSIA01B	2016	1.15
121	SSMM01B	2013	4.08
122	SSMM01B	2014	3.08
123	SSMM01B	2015	2.08
124	SSMM01B	2016	1.08
125	TBLA02	2013	4.49
126	TBLA02	2014	3.49
127	TBLA02	2015	2.49
128	TBLA02	2016	1.49
129	WSKT02B	2013	4.57
130	WSKT02B	2014	3.57
131	WSKT02B	2015	2.57
132	WSKT02B	2016	1.57

Sumber: *IDX: Statistics*: Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 7**  
**Data Likuiditas Obligasi**

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>LIKUIDITAS OBLIGASI</b>
1	ADHI01ACN1	2013	23
2	ADHI01ACN1	2014	24
3	ADHI01ACN1	2015	32
4	ADHI01ACN1	2016	12
5	ADHI01BCN1	2013	19
6	ADHI01BCN1	2014	29
7	ADHI01BCN1	2015	12
8	ADHI01BCN1	2016	13
9	ADMF01CCN3	2013	41
10	ADMF01CCN3	2014	50
11	ADMF01CCN3	2015	83
12	ADMF01CCN3	2016	161
13	AKRA01A	2013	73
14	AKRA01A	2014	214
15	AKRA01A	2015	33
16	AKRA01A	2016	82
17	AKRA01B	2013	176
18	AKRA01B	2014	211
19	AKRA01B	2015	175
20	AKRA01B	2016	215
21	APLN02	2013	223
22	APLN02	2014	324
23	APLN02	2015	284
24	APLN02	2016	226
25	ASDF01CCN1	2013	259
26	ASDF01CCN1	2014	274
27	ASDF01CCN1	2015	270
28	ASDF01CCN1	2016	401
29	BBKP01SBCN1	2013	98
30	BBKP01SBCN1	2014	157
31	BBKP01SBCN1	2015	275
32	BBKP01SBCN1	2016	101
33	BLAM03	2013	48
34	BLAM03	2014	12
35	BLAM03	2015	20
36	BLAM03	2016	44

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>LIKUIDITAS OBLIGASI</b>
37	BMTR01B	2013	64
38	BMTR01B	2014	58
39	BMTR01B	2015	30
40	BMTR01B	2016	114
41	BNGA01BCN1	2013	144
42	BNGA01BCN1	2014	177
43	BNGA01BCN1	2015	129
44	BNGA01BCN1	2016	111
45	BSDE01BCN1	2013	30
46	BSDE01BCN1	2014	22
47	BSDE01BCN1	2015	39
48	BSDE01BCN1	2016	25
49	BSDE01CCN1	2013	22
50	BSDE01CCN1	2014	58
51	BSDE01CCN1	2015	101
52	BSDE01CCN1	2016	25
53	BVIC03	2013	9
54	BVIC03	2014	2
55	BVIC03	2015	8
56	BVIC03	2016	20
57	INDF06	2013	141
58	INDF06	2014	56
59	INDF06	2015	76
60	INDF06	2016	225
61	ISAT08A	2013	137
62	ISAT08A	2014	154
63	ISAT08A	2015	117
64	ISAT08A	2016	196
65	ISAT08B	2013	161
66	ISAT08B	2014	79
67	ISAT08B	2015	66
68	ISAT08B	2016	139
69	JPFA01CN2	2013	50
70	JPFA01CN2	2014	35
71	JPFA01CN2	2015	68
72	JPFA01CN2	2016	109
73	MDLN02B	2013	26
74	MDLN02B	2014	4
75	MDLN02B	2015	4
76	MDLN02B	2016	7

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>LIKUIDITAS OBLIGASI</b>
77	MEDC01CN1	2013	37
78	MEDC01CN1	2014	17
79	MEDC01CN1	2015	4
80	MEDC01CN1	2016	31
81	MEDC03	2013	314
82	MEDC03	2014	184
83	MEDC03	2015	137
84	MEDC03	2016	313
85	MYOR04	2013	135
86	MYOR04	2014	114
87	MYOR04	2015	111
88	MYOR04	2016	114
89	PJAA02B	2013	4
90	PJAA02B	2014	11
91	PJAA02B	2015	5
92	PJAA02B	2016	33
93	PNBN01CN1	2013	7
94	PNBN01CN1	2014	76
95	PNBN01CN1	2015	39
96	PNBN01CN1	2016	45
97	PNBN01SBCN1	2013	614
98	PNBN01SBCN1	2014	225
99	PNBN01SBCN1	2015	207
100	PNBN01SBCN1	2016	239
101	PNMP01	2013	22
102	PNMP01	2014	24
103	PNMP01	2015	5
104	PNMP01	2016	11
105	PPGD01DCN2	2013	23
106	PPGD01DCN2	2014	5
107	PPGD01DCN2	2015	19
108	PPGD01DCN2	2016	19
109	SDRA01SB	2013	44
110	SDRA01SB	2014	21
111	SDRA01SB	2015	45
112	SDRA01SB	2016	35
113	SMAR01ACN1	2013	66
114	SMAR01ACN1	2014	8
115	SMAR01ACN1	2015	14
116	SMAR01ACN1	2016	51

<b>NO</b>	<b>KODE OBLIGASI</b>	<b>TAHUN</b>	<b>LIKUIDITAS OBLIGASI</b>
117	SSIA01B	2013	143
118	SSIA01B	2014	345
119	SSIA01B	2015	112
120	SSIA01B	2016	125
121	SSMM01B	2013	50
122	SSMM01B	2014	27
123	SSMM01B	2015	36
124	SSMM01B	2016	178
125	TBLA02	2013	35
126	TBLA02	2014	26
127	TBLA02	2015	29
128	TBLA02	2016	21
129	WSKT02B	2013	48
130	WSKT02B	2014	16
131	WSKT02B	2015	102
132	WSKT02B	2016	38

Sumber: *IDX: Statistics*: Data diolah penulis, 2017

**Lampiran 8**  
Laporan Keuangan Perusahaan

Corporation	Assets*	Liabilities*	Equity*	Sales*	Operating Profit*	Net Income*
PT. Adhi Karya (Persero)tbk.	7,119	6,063	1,055	3,565	178	89
PT Agung Podomoro Land Tbk	14,532	8,506	6,026	3,516	908	718

\*(Bill Rp)

Sumbe: *IDX: Statistics*: Data diolah penulis, 2017





Budi Hartono  
Fakultas  
Ekonomi

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

FAKULTAS EKONOMI

Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung K, Jalan Bantengnegeri Muka, Jakarta 13320  
Telp: (021) 471227-4796283, Fax: (021) 4796285  
Email: www.unj.ac.id

FORMAT SARAN DAN PERBAIKAN SUP/SH/SKRIPSI  
FAKULTAS EKONOMI - UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

1. Nama Mahasiswa
2. No. Registrasi
3. Program Studi
4. Tanggal Ujian Skripsi

NO	NAMA PENGIJTI/PEMBERI SARAN	MASALAH SARAN PERBAIKAN	HALAMAN	TANDA TANGAN PEMBERI SARAN
1	SURI WIGATI ANI ST Pd S Ak	Perbaikan uji T Perbaikan Pembahasan		
2				
3				
4				
5				
6				
7				
8				
9				
10				

Sudah diperbaiki sesuai saran

Paraf Pembimbing I

Paraf Pembimbing II

SETUJU DIPERBANYAK

- Catatan :
1. Pada waktu konsultasi perbaikan/penyempurnaan skripsi, kartu ini harus diperlihatkan kepada Pembimbing (I dan II)
  2. Target perbaikan/penyempurnaan skripsi ..... setelah tanggal ujian
  3. Kartu ini harus dilampirkan pada waktu menerima tanda tangan Tim Penguji untuk penyerahan skripsi



NO 001/2004/CE/PT/PPD  
CENTRIKALITE NO  
IAEN/03/06

## RIWAYAT HIDUP



Nisa Sabrina, anak keenam dari tujuh bersaudara lahir dari pasangan suami-istri Taswir dan Yulinar. Lahir di Bukittinggi 20 Juli 1994. Bertempat tinggal di Jalan Taman Ayun Raya no 4B, Perumahan Jatinegara Baru, Penggilingan, Cakung, Jakarta Timur. Pendidikan formal yang ditempuh mulai dari SDN 05 Kubang Putih pada tahun 2000-2006, MTSn Kubang Putih tahun 2006-2009, SMAN 3 Bukittinggi pada tahun 2009-2012, selanjutnya peneliti mengikuti Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) dan diterima sebagai seorang Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta di tahun 2012-2016. Memiliki minat dalam dunia keuangan, dan ingin melanjutkan lebih dalam tentang ilmu keuangan di Indonesia maupun Internasional. Penulis pernah mengikuti pelatihan brevet AB di IAI untuk memperdalam ilmu pajak.