

PENGARUH LIKUIDITAS, WAKTU JATUH TEMPO, DAN KUPON TERHADAP PERUBAHAN HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BEI

Luh Putu Savitri Karina Anandasari¹
Luh Komang Sudjarni²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: savitri_karina@student.unud.ac.id

ABSTRAK

Perusahaan dalam menjalankan usahanya memerlukan sejumlah dana untuk mencapai tujuan. Sumber dana yang dibutuhkan salah satunya berasal dari utang jangka panjang diantaranya utang obligasi. Pemegang obligasi harus memperhatikan perubahan harga obligasi dalam melakukan investasi obligasi. Perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh faktor likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon, sehingga tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon secara parsial terhadap perubahan harga obligasi korporasi di BEI. Penelitian ini dilakukan di BEI. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI, IBPA, dan TICMI. Jumlah sampel adalah sebanyak 57 obligasi, dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan pengolahan datanya menggunakan IBM SPSS 21.0 *for windows*. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Kupon berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Kata kunci: perubahan harga obligasi, likuiditas, waktu jatuh tempo, kupon

ABSTRACT

Companies in the operations require a certain amount of funds to achieve goals. Sources of funding needed one of which comes from long-term debt including bond debt. Bondholders should pay attention to bond price change in investing in bonds. Bond price change was influenced by liquidity, maturity and coupon, so the purpose of this study was determine effect of liquidity, maturity and coupon to corporate bond price change. The research was conducted on IDX. In this research the data is secondary obtained from IDX, IBPA, and TICMI. The number of samples is 57 bonds, using purposive sampling method. The analysis technique applied was multiple linear regressions and processing of data using IBM SPSS 21.0 for windows. Based on the analysis, the conclusion are liquidity have positive significant effect on bond price change. Maturities have negative significant effect on bond price change. Coupons have positive significant effect on bond price change.

Keywords: bond price change, liquidity, maturity, coupon

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan usahanya tentu memerlukan sejumlah dana untuk mencapai tujuan, salah satunya mencapai laba maksimal. Sumber dana yang dibutuhkan untuk mendanai usaha tersebut berasal dari dana jangka pendek atau utang jangka pendek, seperti utang dagang dan utang jangka panjang misalnya utang obligasi, serta dari modal sendiri (saham dan laba ditahan). Pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Keputusan yang diambil oleh pengelola perusahaan salah satunya dengan menerbitkan obligasi. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan penerbitan obligasi, dimana pada bulan September 2016 penerbitan obligasi korporasi di Indonesia sudah menyentuh hampir Rp 66 triliun (www.ibpa.co.id, 2016).

Obligasi (*bond*) merupakan tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yang berumur lebih tiga tahun (Samsul, 2006:45). Obligasi (*bond*) juga dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga tetap (Hartono, 2016:210). Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2009:345). Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi dan pemegang obligasi yang akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga atau enam bulan sekali. Ketika perusahaan melunasi obligasi, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi (Samsul, 2006:45).

Pemegang obligasi harus memperhatikan harga obligasi dalam melakukan investasi pada obligasi (Tandelilin, 2010:271). Harga obligasi penting diketahui untuk mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual obligasi. Harga obligasi adalah suatu harga yang telah ditetapkan oleh pihak yang ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*).

Faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi menurut Fabozzi (2000:569) adalah tingkat likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon. Husnan (2003:383) faktor yang sangat penting dalam penentuan harga obligasi adalah kupon. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon. Faktor waktu jatuh tempo dan kupon merupakan karakteristik utama dari obligasi dan faktor likuiditas merupakan faktor yang secara langsung dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi.

Likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan marketability dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016:220). Likuiditas adalah suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. Pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi yaitu positif, hal ini disebabkan karena ketika likuiditas dari suatu obligasi mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan pada perubahan harga obligasi. Hasil penelitian Krisnilasari (2007), Damena *et al.* (2014), Dittmar dan Yuan (2008), Ekak dan Abundanti (2013) serta Purba (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Kempf dan Homburg

(2000) serta Ericsson dan Renault (2006) menyimpulkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi, selain itu Dyah dan Sudjarni (2016), Chairunisya (2016), Elton dan Green (1998), serta Indarsih (2013) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Faktor kedua yang mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah waktu jatuh tempo. Waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi menunjukkan lama waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi dan berakhirnya obligasi (Keown *et al.*, 2011:236). Bodie *et al.* (2009:30) menyatakan ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasaran tersebut. Bila terjadi kenaikan tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih panjang akan mengalami penurunan harga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai waktu lebih pendek (Tandelilin, 2010:277), hal terjadi karena semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi, resiko obligasi akan semakin meningkat. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Mardika (2008), Satria (2014), Ericsson dan Reneby (2002) serta Purba (2016) dimana ditemukan hasil bahwa semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar penurunan harga yang dapat terjadi pada obligasi tersebut. Penelitian berbeda dikemukakan oleh Subagia dan Sedana (2015), Kusuma dan Asrori (2005), serta Chairunisya (2016) dimana dalam penelitain tersebut terdapat pengaruh positif terjadi antara waktu jatuh tempo pada perubahan harga obligasi,

selain itu, Wachter (2003) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Faktor ketiga yang mempengaruhi harga obligasi adalah kupon. Kupon adalah bunga yang dibayarkan secara periodik oleh penerbit obligasi kepada pemegangnya (Tandelilin, 2010:245). Suku bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya persentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayarkan setiap tahun (Keown *et al.*, 2011:236). Kupon obligasi secara umum dibayarkan setiap tiga bulan baik kupon yang tetap maupun yang mengambang (Manurung, 2006:11). Bila terjadi penurunan tingkat bunga pasar maka harga obligasi yang mempunyai kupon lebih rendah akan mengalami kenaikan harga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai kupon lebih tinggi (Tandelilin, 2010:279). Penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Setiawan (2007) serta Nurfaizah dan Setyarini (2004) pada menyatakan kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Purba (2016) menyebutkan bahwa kupon terbukti berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi. Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Valckx (2004), Edward (2007), Satria (2014), dan Chairunisya (2016) dalam penelitian yang telah dilakukan ditemukan adanya pengaruh positif signifikan dari *coupon rate* terhadap perubahan harga obligasi.

Obligasi merupakan surat tanda utang dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu (Husnan, 1998:282). Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman (Bodie *et al.*, 2009:4). Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan

investor maupun perusahaan di pasar modal. Tujuan perusahaan menerbitkan obligasi untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Jumlah dan waktu pembayaran kas yang diberikan pada pemegang obligasi yaitu pokok pinjaman dan kupon telah ditetapkan ketika obligasi diterbitkan. Obligasi perusahaan yang diterbitkan sampai tanggal jatuh tempo, yang berarti investor mempunyai batas waktu ketika memegangnya (Tandelilin, 2010:246).

Seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi. Harga obligasi penting diketahui oleh investor untuk mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual obligasi. Harga obligasi selalu berfluktuasi karena adanya aktivitas permintaan dan penawaran.

Likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016:220). Sharpe *et al.* (2005:359) juga menyatakan hal yang sama dimana likuiditas menunjukan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya. Frekuensi obligasi ini mencerminkan bahwa obligasi sering dan mudah untuk diperjualbelikan.

Longstaff (2004) menyatakan semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut. Penelitian Bao *et al.* (2011) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Hasil penelitian Krisnilasari (2007) menyatakan likuiditas mempengaruhi perubahan harga obligasi dengan tanda positif. Favero *et*

al. (2010), serta Chen *et al.* (2007) menunjukkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Subagia dan Sedana (2015) yang menggunakan sampel 54 obligasi dimana variabel likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Ekak dan Abundanti (2013) menyatakan perubahan harga obligasi berperingkat tinggi dipengaruhi secara positif signifikan oleh likuiditas. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, penelitian Purba (2016) menyatakan likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap harga obligasi korporasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan likuiditas dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₁: Likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi

Waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi menunjukkan lama waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi dan berakhirnya obligasi (Keown *et al.*, 2011:236). Bodie *et al.* (2009:30) menyatakan ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasaran tersebut.

Bodie *et al.* (2009:30) menyatakan ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasaran tersebut. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ericsson dan Reneby (2002) pada pasar obligasi di Amerika Serikat dan menunjukkan hasil bahwa jangka waktu obligasi mempengaruhi perubahan harga obligasi secara negatif yang memiliki makna bahwa semakin

panjang waktu jatuh tempo obligasi maka akan menurunkan perubahan harga obligasi. Rubayah *et al.* (2002) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Baker *et al.* (2003) dan Mardika (2008) dimana ditemukan hasil bahwa semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar penurunan harga yang dapat terjadi pada obligasi tersebut. Lebih lanjut Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa *years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Dyah dan Sudjarni (2016) menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Ekak dan Abundanti (2013) menyatakan perubahan harga obligasi berperingkat rendah berpengaruh negatif signifikan oleh jangka waktu jatuh tempo. Penelitian Purba (2016), Satria (2014), Perdanawati (2008), Sumarna dan Bajra (2016), serta Krisnilasari (2007) menyatakan hal yang sejalan, dimana waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan waktu jatuh tempo dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₂: Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi

Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi (Brealey *et al.*, 2008:132). Kupon adalah bunga yang dibayarkan secara periodik oleh penerbit obligasi kepada pemegangnya (Tandelilin, 2010:245). Suku

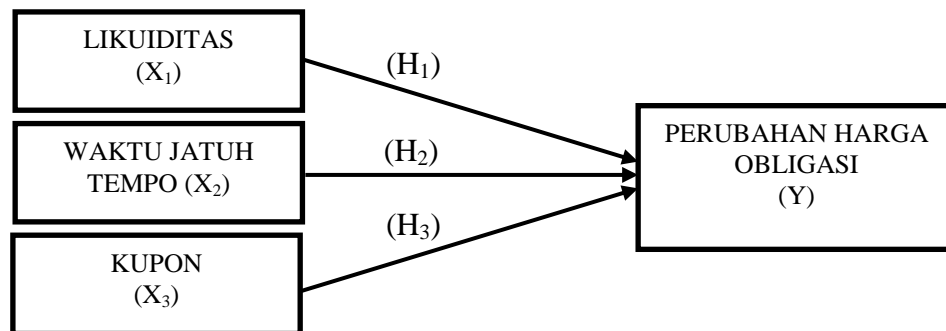
bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya persentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayarkan setiap tahun (Keown *et al.*, 2011:236). Kupon obligasi secara umum dibayarkan setiap tiga bulan baik kupon yang tetap maupun yang mengambang (Manurung, 2006:11).

Kupon merupakan bunga yang diterima oleh investor secara periodik atas obligasi yang dimilikinya (Tandelilin, 2010:245). Edward (2007) menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari tingkat kupon terhadap perubahan harga obligasi. Ekak dan Abundanti (2013), kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Dyah dan Sudjarni (2016), Giri *et al.* (2016), Krisnilasari (2007), Hidayat (2016), Sumarna dan Bajra (2016),serta Satria (2014) menyatakan kupon obligasi secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Valckx (2004) yang secara matematis memberikan bukti bahwa pengaruh *coupon* terhadap perubahan harga obligasi adalah positif. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan tingkat kupon dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₃: Tingkat kupon berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat asosiatif. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi dan dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2016

Lokasi penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lokasi ini dipilih karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi syarat tertentu sehingga perusahaan-perusahaan tersebut dapat digolongkan sebagai perusahaan yang berkinerja baik. Objek penelitian ini adalah perubahan harga obligasi pada perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga obligasi (Y). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan harga obligasi dilihat dari perubahan harga obligasi korporasi selama periode pengamatan 2013-2015 yang dinyatakan dalam persentase (%).

Variabel independen dalam penelitian ini antara lain likuiditas (X₁), waktu jatuh tempo (X₂), dan kupon (X₃). Likuiditas merupakan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Likuiditas obligasi diukur dari jumlah frekuensi perdagangan obligasi selama periode pengamatan 2013-2015 yang dinyatakan dalam satuan kali. Waktu jatuh tempo (*maturity*) adalah jangka waktu dari pertama kali diterbitkannya obligasi hingga jatuh tempo obligasi selama

periode pengamatan 2013-2015 yang dinyatakan dalam satuan tahun. Kupon obligasi merupakan tingkat bunga yang dibayarkan oleh pihak emiten obligasi setiap periode kepada investor pemilik obligasi. Kupon diukur menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi selama periode pengamatan 2013-2015 yang dinyatakan dalam satuan persentase (%).

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), dan *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI).

Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode *non probability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini harus memenuhi kriteria yakni, obligasi perusahaan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 dan memiliki data mengenai variabel yang diteliti (likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon). Adapun jumlah sampel tersebut adalah sejumlah 57 obligasi dari jumlah populasi sebanyak 383 obligasi.

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data didalam penelitian ini menggunakan observasi *non partisipan*, yaitu pengamatan yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Metode observasi non partisipan ini dilakukan dengan cara mengamati dan mencatat data yang diperlukan pada obligasi korporasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia

(BEI), *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), dan *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI).

Teknik yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Perhitungan variabel-variabelnya menggunakan SPSS version 21. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Harga Obligasi
- α = Koefisien konstanta
- $b_{1,2,3}$ = Koefisien regresi dari X_1, X_2, X_3
- X_1 = Likuiditas
- X_2 = Waktu Jatuh Tempo
- X_3 = Kupon Obligasi
- e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan informasi terkait dengan karakteristik variabel yang diteliti gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu Perubahan Harga Obligasi (Y), Likuiditas (X_1), Waktu Jatuh Tempo (X_2), dan Kupon (X_3).

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Harga Obligasi	57	-17,225	13,739	-1,47109	5,633323
Likuiditas	57	28	1689	335,04	353,746
Waktu Jatuh Tempo	57	5	15	7,37	2,533
Kupon	57	7,25	16,50	9,9342	1,77825
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data diolah, 2016

Variabel perubahan harga obligasi dari 57 sampel memiliki rentang nilai dari -17,225% hingga 13,739%. Perubahan harga obligasi terendah yaitu sebesar -17,225% dimiliki oleh obligasi dengan kode BSDE01BCN1, sedangkan perubahan harga obligasi tertinggi yaitu sebesar 13,739% dimiliki oleh obligasi dengan kode PNB04SB. Nilai *mean* atau rata-rata dari perubahan harga obligasi sebesar -1,47109%, hal ini berarti rata-rata dari perubahan harga obligasi sebesar -1,47109%. Standar deviasi dari perubahan harga obligasi sebesar 5,633323% yang berarti rata-rata variansi perubahan harga obligasi sebesar 5,633323%.

Variabel likuiditas dari 57 sampel memiliki rentang nilai dari 28 kali hingga 1.689 kali selama tiga periode. Likuiditas terendah yaitu sebesar 28 kali dimiliki oleh obligasi dengan kode PPLN08B, sedangkan likuiditas tertinggi yaitu sebesar 1.689 kali dimiliki oleh obligasi dengan kode PNB04SB. Nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas sebesar 335,04 kali, hal ini berarti rata-rata dari likuiditas sebesar 335,04 kali. Standar deviasi dari likuiditas sebesar 353,746 kali yang berarti rata-rata variansi likuiditas sebesar 353,746 kali.

Variabel waktu jatuh tempo dari 57 sampel memiliki rentang nilai dari 5 tahun hingga 15 tahun. Waktu jatuh tempo terendah sebesar 5 tahun dimiliki oleh 21 obligasi dengan kode ADMF01CCN3, AKRA01A, APLN02, ASDF01CCN1, BLTA03, BMLK01C, BMTR01B, BSDE01BCN1, BTPN01BCN2, BVIC03, IMAT01C, INDF06, JPFA01CN1, JPFA01CN2, MEDC03, PPGD01CCN2, SMAR01ACN1, SMFP01CCN2, SMFP02BCN1, TBLA02, dan WSKT02B. Waktu jatuh tempo tertinggi yaitu sebesar 15 tahun dimiliki oleh obligasi dengan kode PPLN08B. Nilai *mean* atau rata-rata dari waktu jatuh tempo sebesar 7,37

tahun, hal ini berarti rata-rata dari waktu jatuh tempo sebesar 7,37 tahun. Standar deviasi dari waktu jatuh tempo sebesar 2,533 tahun yang berarti rata-rata variansi waktu jatuh tempo sebesar 2,533 tahun.

Variabel kupon dari 57 sampel memiliki rentang nilai dari 7,25% hingga 16,50%. Kupon terendah yaitu sebesar 7,25% dimiliki oleh obligasi dengan kode PPGD01CCN2 dan SMFP02BCN1, sedangkan kupon tertinggi yaitu sebesar 16,50% dimiliki oleh obligasi dengan kode APOL02A pada perusahaan. Nilai *mean* atau rata-rata dari kupon sebesar 9,9342%, hal ini berarti rata-rata dari kupon sebesar 9,9342%. Standar deviasi dari likuiditas sebesar 1,77825% yang berarti rata-rata variansi kupon sebesar 1,77825%.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS 21.0 *for windows*.

Tabel 2.
Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-10,205	3,457		-2,952	,005
Likuiditas	,009	,002	,595	5,655	,000
Waktu Jatuh Tempo	-,592	,290	-,266	-2,039	,046
Kupon	,999	,411	,315	2,432	,018
R Square					,431
Adjusted R Square					,399
F Statistik					13,381
Signifikansi					,000

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = - 10,205 + 0,009X_1 - 0,592X_2 + 0,999X_3 + e$$

Nilai $\alpha = -10,205$ artinya jika nilai variabel likuiditas (X_1), waktu jatuh tempo (X_2), dan kupon (X_3) sama dengan nol, maka nilai perubahan harga obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 10,205 persen. Nilai $\beta_1 = 0,009$ artinya bahwa setiap peningkatan likuiditas (X_1) sebesar 1 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,009 persen. Nilai $\beta_2 = -0,592$ artinya bahwa setiap peningkatan waktu jatuh tempo (X_2) sebesar 1 tahun dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,592 persen. Nilai $\beta_3 = 0,999$ artinya bahwa setiap peningkatan kupon (X_3) sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,999 persen.

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam residual variabel yang digunakan pada model regresi telah berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal. Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) > level of significant* (5 persen), namun apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) < level of significant* (5 persen) maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik K-S (Kolmogorov-Smirnov).

Tabel 3.
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	57
Kolmogorov-Smirnov Z	,736
Asymp. Sig. (2-tailed)	,651

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil analisis Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,651 > \text{level of significant}$ sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu atau residual pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2011:99). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson* yaitu untuk menentukan ada atau tidaknya autokorelasi dengan cara membandingkan nilai *DW test* dengan nilai yang terdapat pada tabel dengan tingkat k (jumlah variabel bebas), n (jumlah sampel) serta α (tingkat signifikansi yang tersedia). Apabila kriteria yang diperoleh berupa $dU < DW \text{ test} < (4-dU)$, maka dengan demikian model yang diteliti dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,656 ^a	,431	,399	4,367975	2,080

Sumber: Data diolah, 2016

Pada penelitian ini menggunakan n (jumlah data) = 57 dan k (jumlah variabel bebas) = 3, maka diperoleh nilai $dL = 1,4637$ dan $dU = 1,6845$. Berdasarkan Tabel 4.4 diperoleh nilai *Durbin Watson (DW test)* sebesar 2,080. Nilai tersebut berada diantara $dU = 1,6845$ dan $4-dU = 2,3155$ atau $1,6845 < 2,080 < 2,3155$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolineritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Tidak terjadi multikolinearitas jika hasil olahdata yang diperoleh memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIP) < 10 .

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Likuiditas	,970	1,031
	Waktu Jatuh Tempo	,630	1,587
	Kupon	,639	1,565

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat nilai *tolerance* untuk variabel likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon secara berturut-turut sebesar 0,970; 0,630; dan 0,639. Nilai VIF dari variabel likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon secara berturut-turut sebesar 1,031; 1,587; dan 1,565 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:139). Jika variabel bebas yang diteliti tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap residual absolut, berarti model regresi yang dilibatkan tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Sig. dari variabel likuiditas sebesar 0,631, waktu jatuh tempo sebesar 0,871, dan kupon sebesar 0,771 yang

mana nilai dari setiap variabel tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu 0,05. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*, dengan demikian model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Uji Heteroskedastisitas

	Model	T	Sig.
1	(Constant)	1,682	,098
	Likuiditas	-,483	,631
	Waktu Jatuh Tempo	,164	,871
	Kupon	-,293	,771

Sumber: Data diolah, 2016

Hasil analisis kelayakan model (Uji F) pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Sig. F sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya ($\alpha = 0,05$) yang berarti model persamaan regresi layak untuk digunakan.

Berdasarkan Tabel 2 nilai *adjusted Rsquare* pada penelitian ini adalah 0,399 yang berarti hanya 39,9% variasi dari variabel bebas (likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon) yang mampu menjelaskan variasi variabel terikat (perubahan harga obligasi), sisanya 60,1% terdapat variabel lain yang mampu menjelaskan variasi variabel bebas terhadap variabel terikat namun tidak dimasukkan dalam model analisis.

Pengujian Uji t dilakukan untuk menguji apakah variabel likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel perubahan harga obligasi akan ditunjukkan pada Tabel 2 yakni pengaruh Likuiditas (X_1) terhadap Perubahan Harga Obligasi (Y). Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa t_{hitung} likuiditas (X_1) = 5,655 yang berarti berada pada $t_{hitung} =$

$5,655 > t_{\text{tabel}} = 2.00575$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jika H_1 diterimamaka likuiditas (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (Y). Pengaruh Waktu jatuh Tempo (X_2) terhadap Perubahan Harga Obligasi (Y). Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa t_{hitung} waktu jatuh tempo (X_2) = -2,039 yang berarti berada pada $t_{\text{hitung}} = -2,039 < t_{\text{tabel}} = -2.00575$ dan nilai signifikansi sebesar $0,046 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jika H_1 diterimamaka waktu jatuh tempo (X_2) berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (Y). Pengaruh Kupon (X_3) terhadap Perubahan Harga Obligasi (Y). Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa t_{hitung} kupon (X_3) = 2,432 yang berarti berada pada $t_{\text{hitung}} = 2,432 > t_{\text{tabel}} = 2.00575$ dan nilai signifikansi sebesar $0,018 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jika H_1 diterima maka kupon (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (Y).

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini di dukung oleh teori bahwa semakin tinggi likuiditas suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat perubahan harganya. Hasil penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian yang dilakukan Longstaff (2004) menyatakan semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut. Penelitian Bao *et al.* (2011) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Krisnilasari (2007) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi, investor obligasi perlu

memperhatikan likuiditas obligasi, karena semakin likuid suatu obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasinya. Favero *et al.* (2010), Chen *et al.* (2007) menunjukkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian yang dilakukan Damena *et al.* (2014) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 dengan jumlah sampel 65 obligasi dimana dalam hasil penelitiannya likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Dittmar dan Yuan (2008) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Subagia dan Sedana (2015) yang menggunakan sampel 54 obligasi dimana variabel likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi, seorang investor akan tertarik pada obligasi yang memiliki frekuensi tinggi karena akan semakin mudah diperjualbelikan, hal ini akan menyebabkan obligasi terus mengalami permintaan dan penawaran sehingga menyebabkan perubahan harga menjadi semakin meningkat. Ekak dan Abundanti (2013) menyatakan perubahan harga obligasi berperingkat tinggi dipengaruhi secara positif signifikan oleh likuiditas, dengan tingkat kredibilitas tinggi yang dimiliki obligasi peringkat tinggi, maka investor tidak ragu untuk turut berinvestasi, banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid maka menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka perubahan harga obligasi berperingkat tinggi akan semakin meningkat. Purba (2016) menggunakan sampel 39 menyatakan likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap harga obligasi korporasi. Hasil dalam penelitian ini tidak didukung oleh penelitian dari Ericsson dan Renault (2006)

karena dalam penelitiannya likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Chairunisya (2016) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Dyah dan Sudjarni (2016) menyatakan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena adanya frekuensi perdagangan obligasi yang berfluktuasi dan menyebabkan terjadinya perubahan harga pada suatu obligasi namun perubahan harga tersebut tidak dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi korporasi. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini didukung oleh teori bahwa bila terjadi kenaikan tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih panjang akan mengalami penurunan harga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai waktu lebih pendek (Tandelilin, 2010:277). Hasil penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Ericsson dan Reneby (2002) menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Rubayah *et al.* (2002) menyatakan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Baker *et al.* (2003) menyatakan semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar penurunan harga yang dapat terjadi pada obligasi

tersebut. Mardika (2008) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Dyah dan Sudjarni (2016) menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi, hal ini dapat terjadi karena jangka waktu obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat. Ekak dan Abundanti (2013) menyatakan perubahan harga obligasi berperingkat rendah berpengaruh negatif signifikan oleh jangka waktu jatuh tempo, karena semakin pendek waktu jatuh tempo yang dimiliki oleh obligasi berperingkat rendah maka perubahan harga akan semakin meningkat, hal ini disebabkan karena investor tidak berani mengambil risiko yang terlalu besar dengan berinvestasi pada obligasi peringkat rendah berjangka waktu jatuh tempo yang panjang. Sumarna dan Bajra (2016) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi yang listing Bursa Efek Indonesia, karena jangka waktu jatuh tempo pada obligasi dapat mempengaruhi perubahan persepsi para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dipasar obligasi. Purba (2016) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal kedua tahun 2014 yang memiliki peringkat minimal “AA”. Krisnilasari (2007) menyatakan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, hal ini dapat terjadi karena makin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi, resiko

obligasi akan semakin meningkat. Satria (2014) menyatakan waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Penyebabnya karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bias. Jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, berlaku juga untuk hubungan sebaliknya. Perdanawati (2008) menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hasil dalam penelitian ini tidak didukung oleh penelitian dari Subagia dan Sedana (2015) yang menggunakan sampel 54 obligasi dimana variabel waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi, karena investor telah memiliki kepercayaan pada perusahaan emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak menjadi masalah bagi investor. Wachter (2003) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi, karena dalam berinvestasi investor memiliki preferensi yang berbeda sehingga belum tentu obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang akan diabaikan karena resiko tinggi yang dimilikinya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di

Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mendukung teori bahwa bila teori bahwa semakin tinggi kupon suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat perubahan harga obligasinya. Hasil penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian yang dilakukan Edward (2007) menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari tingkat kupon terhadap perubahan harga obligasi. Ekak dan Abundanti (2013), kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi, karena investor akan lebih selektif memilih obligasi dengan peringkat tinggi mana yang menghasilkan bagi dirinya, dan salah satu faktor yang dijadikan investor dalam melakukan analisis pemilihan obligasi tersebut adalah kupon yang ditawarkan obligasi berperingkat tinggi. Dyah dan Sudjarni (2016) menyatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka investor cenderung akan membeli obligasi tersebut karena dianggap dapat memberi manfaat dan keuntungan bagi investor. Sumarna dan Bajra (2016) menyatakan bahwa variabel kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2014-kuartal 2 tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kupon dapat mempengaruhi peningkatan perubahan harga obligasi. Giri *et al.* (2016) menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka semakin besar permintaan akan obligasi tersebut, sehingga

menyebabkan harga pasar obligasi cenderung meningkat. Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa kupon memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi, karena semakin tinggi kupon maka investor memperoleh akan memperoleh manfaat yang semakin besar. Valckx (2004) menyatakan secara matematis memberikan bukti bahwa pengaruh *coupon* terhadap perubahan harga obligasi adalah positif. Satria (2014) menyatakan kupon obligasi secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi, karena nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hidayat (2016) menyatakan kupon obligasi secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Hasil dalam penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Achmad dan Setiawan (2007) menyatakan kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi, karena kupon obligasi belum cukup berperan dalam penentuan harga obligasi. Penelitian Purba (2016) menyebutkan bahwa kupon terbukti berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi, karena pada kenyataannya investor cenderung akan memilih obligasi dengan kredibilitas tinggi dengan kupon yang tinggi menurut preferensinya, sehingga kupon bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu investasi pada obligasi korporasi. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan kupon memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya adalah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini akan menyebabkan obligasi terus mengalami permintaan dan penawaran sehingga menyebabkan perubahan harga menjadi semakin meningkat. Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia, hal ini dapat terjadi karena jangka waktu obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat. Kupon berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Jadi semakin tinggi nilai kupon dapat mempengaruhi peningkatan perubahan harga obligasi.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dan simpulan yang telah diperoleh, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai, yakni bagi perusahaan sebagai emiten obligasi disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi terutama likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon agar dapat memberikan harga yang sesuai terhadap obligasi yang diterbitkan. Bagi investor disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi terutama likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon sebagai pertimbangan kapan akan membeli atau menjual obligasi.

REFERENSI.

- Aarstol, Michael P. 2000. Inflation and Debt Maturity. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(1):139-153.
- Achmad, N., dan Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating dan Kupon terhadap Harga Obligasi (Studi Kasus Obligasi Kriteria Investasi yang Terdaftar di

- Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 7(2):101-110.
- Baker, Malcolm P., Greenwood, Robin M., dan Wurgler, Jeffrey. 2003. The Maturity of Debt Issues and Predictable Variation in Bond Returns. *Journal of Financial Economics*, 70(2):261-291.
- Bao, J., Jun P., dan Jiang Wang. 2011. The Illiquidity of Corporate Bonds. *Journal of Finance*, 66(3):911-946.
- Bhojraj, S., dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*, 76(3):455-475.
- Bodie, Kane, dan Marcus. 2009. *Investments*. Buku Dua. Edisi Enam. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A., Stewart C M., dan Alan J. Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Satu. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indoneisa. 2015. Bond Book. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/bondbook.aspx> (diakses tanggal 18 April 2016).
- Chairunisya, Rizky. 2016. Pengaruh Kupon Obligasi, Jangka Waktu, dan Likuiditas Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*, Medan.
- Chen, Lesmond, dan Wei. 2007. Corporate Yield Spread and Bond Liquidity. *Journal of Finance*, 62(1):119-149.
- Damena, H., Ervita S., dan Rini Aprilia. 2014. Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Likuiditas Obligasi terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Forum Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(1):31-37.
- Dittmar, Robert F., dan Kathy Yuan. 2008. Do Sovereign Bonds Benefit Corporate Bonds in Emerging Markets. *Review of Financial Studies*, 21(5):1983-2014.
- Dyah Purnama Sari, Ni K. dan Luh Komang Sudjarni. 2016. Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(4):2283-2310.

- Edward. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi Pada Kelompok Perusahaan Sektor Industri). *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Ekak, V., dan Nyoman Abundanti. 2013. Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 2(12):1634-1648.
- Elton, Edwin J., dan Green, T. Clifton. 1998. Tax and Liquidity Effects in Pricing Government Bonds. *The Journal of Finance*, 53(5):1533-1562.
- Ericsson, J., dan Joel Reneby. 2002. Estimating Structural Bond Pricing Models. *The Journal of Business*, 78(2):707-735.
- Ericsson, J., dan Olivier Renault. 2006. Liquidity and Credit Risk. *The Journal Of Finance*, 61(5):2219-2250.
- Fabozzi, J. Frank. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Favero, C., Marco P., dan Ernst-Ludwig von Thadden. 2010. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis*, 45(1):107-134.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giri Kusuma Dewi, Ni P., Ida Bagus Anom P., dan Nyoman Abundanti. 2016. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5):2898-2927.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayat, Qurrotu A'yun Soffan. 2016. Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku Satu. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1):125-136.
- Indonesia Bond Pricing Agency. 2016. Obligasi dan Sukuk Korporasi. <http://www.ibpa.co.id/DataPasarSuratUtang/BondMaster/ObligasiDanSukukKorporasi/tabid/80/Default.aspx> (diakses tanggal 8 Juni 2016).
- Indonesia Bond Pricing Agency. 2016. Akhir tahun, Obligasi Korporasi Tembus Rp 110T. <http://www.ibpa.co.id/BeritaDanPeristiwa/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/7245/Akhir-tahun-obligasi-korporasi-tembus-Rp-110-T.aspx>. (diakses tanggal 1 November 2016).
- Kempf, A., dan Homburg M. Uhrig. 2000. Liquidity and Its Impact on Bond Prices. *Schmalenbach Business Review*, 52(1):26-44.
- Keown, Arthur J., John D. M., J. William Petty, dan David F. Scott Jr. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid Satu. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT Indeks
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Kusuma, H., dan Asrori. 2005. Pengaruh Durasi dan Konveksitas terhadap Sensitivitas Harga Obligasi. *Kajian Bisnis dan Manajemen*, 7(2):35-52.
- Longstaff, Francis A. 2004. The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices. *The Journal of Business*, 77(3):511-526.
- Mardika Ekawati, Eirene. 2008. Pengaruh Kupon Obligasi, Maturitas Obligasi dan Yield Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Seri Fixed Rate (FR) Periode 2005-2007. *Skripsi Jurusan Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan Universitas Negeri Malang*.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Dasar-dasar Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Nurfaizah dan Adistien F. Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(9):241-256.
- Perdanawati, Citra Okky. 2008. Pengaruh Maturitas Obligasi dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa

Efek Indonesia. *Skripsi* Sarjana Manajemen Konsentrasi Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Purba, Dita Afrida. 2016. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Kasus pada Perusahaan Korporasi yang Memiliki Peringkat Minimal “AA”). *Skripsi* Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Bandar Lampung.

Rubayah, Marwati, dan Fauzias. 2002. The Relationship Between Price Volatility, Maturity, and Volume of Trade of the Malaysian Bond Market. *Journal of Finance*, 3(1):51-65.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

Satria Wijaya, I Gusti Ngurah. 2014. Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon dan Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.

Sharpe, W. F., Alexander, G.J. dan Bailey, J. V. 2005. *Investment*. Jakarta: PT INDEKS Kelompok Gramedia.

Subagia, I Ketut. dan Ida Bagus Panji Sedana. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5):1451-1465.

Sumarna, I Wayan dan Ida Bagus Badjra. 2016. Pengaruh Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12):7724-7751

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.

The Indonesia Capital Market Institute. 2016. Financial Report Emiten. <http://cmids.ticmi.co.id/EmitenNew/FinancialReport> (diakses tanggal 8 Juni 2016).

Utama, Made Suyana. 2016. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: Sastra Utama

Valckx, Nico. 2004. The Decomposition of US and Euro Area Stock and Bond Returns and Their Sensitivity to Economic State Variables. *The European Journal of Finance*, 10(2):149-173.

Wachter, Jessica A. 2003. Risk Aversion and Allocation to Long-term Bonds. *Journal of Economic Theory*, 112(2):325-333.