

**PENGARUH LIKUIDITAS OBLIGASI, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO,
DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP PERUBAHAN HARGA OBLIGASI
KORPORASI DENGAN RATING OBLIGASI SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA OBLIGASI KORPORASI
DI BURSA EFEK INDONESIA.**

Oleh :

Teti Indriyanti

Pembimbing : Andewi Rokhmawati dan Edyanus Herman Halim

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : teti.indriyanti@gmail.com

*The Effect Of Bond Liquidity, Term Maturity And Bond Coupon On Bond Price Changes
With Bond Rating As Moderating Variabel On Corporate Bonds In Indonesia Stock
Exchange*

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of Bond Liquidity (BL), Term Maturity (TM), Bond Coupon (BC) on Bond Price Changes are moderated by Bond Rating (BR). This research was conducted on companies that issue corporate bonds on the Indonesian Stock Exchange in year 2012 – 2015. This research uses the secondary data obtained from ICAMEL, IBPA, BEI. The total sample took as many as 33 corporate bonds, by using purposive sampling method. The method of processing data uses multiple regression analysis method and regression of moderation with SPSS version 21.0 Software. Based on the result of analysis showed that bond liquidity and term maturity have negative effect and significant to change of corporate bond price. The bond rating strengthens the effect of liquidity and maturity on changes in corporate bond prices. The bond coupon has no effect on changes in corporate bond prices and the bond rating does not moderate the bond coupon on changes in the price of corporate bonds.

Keyword : Bond Liquidity, Term Maturity, Bond Coupon, Bond Price Changes, and Bond Rating.

PENDAHULUAN

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan yang memperjualbelikan surat berharga berupa obligasi, ekuitas atau saham untuk jangka waktu yang panjang (Martelena, 2011). Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas,

Adanya pasar modal (*capital market*) sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan yang

membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menerbitkan surat hutang (obligasi) atau menjual saham kepada publik. Jadi, dengan masuknya emiten ke pasar modal, emiten akan dapat memperbaiki posisi struktur modal yang pada akhirnya akan memperkuat daya saingnya di industri sejenis. Disamping itu, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dananya pada bagian sekuritas dengan harapan dapat memperoleh imbalan (*return*)

dimasa yang akan datang (Hermuningsi, 2012).

Perkembangan investasi di Indonesia mengalami peningkatan kearah yang lebih baik. Dapat dilihat dari masyarakat Indonesia yang telah mampu mengalokasikan dana pribadinya, selain menyimpan dana mereka di bank dan lembaga keuangan lainnya. Masyarakat juga mulai menginvestasikan dananya dalam bentuk sekuritas baik itu saham maupun obligasi yang diperdagangkan di bursa efek.

Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Berbeda dengan saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten). Menurut Tandelilin (2010) obligasi adalah berupa surat hutang yang menjanjikan pembayaran bunga kupon obligasi secara priodik kepada pemegangnya serta pelunasan obligasi pada saat obligasi jatuh tempo. Menurut Irham (2011) obligasi surat berharga yang dijual kepada publik, dimana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan hal-hal seperti nilai nominal, jangka waktu tempo, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang oleh lembaga yang terkait.

Obligasi bisa juga diartikan surat pengakuan utang. Dengan kata lain, obligasi diartikan sebagai sertifikasi yang berisi kontrak yang diterbitkan oleh lembaga keuangan tertentu dan memiliki nilai nominal serta masa jatuh tempo antara investor dan perusahaan. Pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat waktu jatuh tempo. Obligasi merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan dan investor.

Dilihat dari tingkat risiko, obligasi memiliki kepastian didalamnya karena, terdapat jangka waktu jatuh tempo dan pembayaran hutang dengan tingkat bunga tetap sedangkan pada saham pembagian dividen dapat berubah-ubah sepanjang tahun sesuai laba yang diperoleh oleh emiten (Dyah dan Sudjarni, 2016). Obligasi dengan tingkat bunga tetap akan melindungi kupon dari pergerakan atau perubahan tingkat bunga pasar yang dapat menyebabkan pendapatan investor ikut berubah sewaktu-waktu. Di Indonesia, obligasi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Hartono, 2009).

Penerbitan obligasi merupakan salah satu keputusan yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya. Pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Ketika suku bunga (*BI rate*) turun, maka mereka akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi karena biaya modalnya relatif lebih kecil dibandingkan menjual sahamnya yang memiliki potensi menyebabkan penurunan kepemilikannya karena dijual ke publik. Pertimbangan utama yang mendasari pemilihan perusahaan swasta untuk menerbitkan obligasi sebagai alternatif pendanaan jangka panjang karena tingkat obligasinya lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman bank. Obligasi juga termasuk bagian dari manajemen risiko yaitu mengalihkan risiko yang terjadi dikemudian hari jika nanti pihak perusahaan tidak sanggup membayar bunga obligasi. Maka obligasi masih dapat dialihkan dalam bentuk saham atau yang lainnya sesuai dengan kesepakatan antara emiten dan investor (Irham, 2011).

Investasi obligasi di Indonesia mulai berkembang karena, Indonesia termasuk dalam lima besar negara dengan pertumbuhan pasar obligasi

berdenominasi mata uang lokal paling pesat di negara berkembang di Asia Timur. Secara kuartalan, lima besar negara dengan pertumbuhan paling pesat secara berturut-turut adalah Vietnam, Thailand, Indonesia, Singapura dan Filipina. Berdasarkan Asia Bond Monitor terbitan Asia Development Bank (ADB), laju pertumbuhan pasar obligasi pada tahun 2012 di Vietnam 10,5% dan Thailand 4,1%. Indonesia memiliki pertumbuhan 3,6%, lebih cepat dari Singapura dan Filipina yang masing-masing tumbuh 3,2% dan 2,9%. Berdasarkan data PT Penilaian Harga Efek Indonesia (*Indonesia Bond Pricing Agency*) IBPA (2015), pada tahun 2015 penerbitan obligasi korporasi diyakini jauh lebih tinggi dibandingkan dengan penerbitan tahun 2014. Pada tahun 2015 obligasi korporasi mencapai Rp51,99 triliun melebihi total penerbitan obligasi korporasi tahun 2014 yang senilai Rp47,14. Menurut Presiden Direktur IBPA Girendroheru, Ignatius mengatakan penerbitan obligasi korporasi pada tahun 2015 mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2014. Dalam penelitian ini jenis obligasi yang akan dibahas adalah obligasi korporasi. Obligasi korporasi yang menerbitkan obligasi sepanjang tahun 2012-2015.

Dikarenakan investasi obligasi mulai berkembang di Indonesia, maka penting untuk para investor mengetahui obligasi mana yang baik untuk investor menginvestasikan dananya. Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut. Karena keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi tidak hanya pendapatan tetap dari kupon bunga dan pokok tetapi juga diperoleh dari keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga obligasi. Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan ketika seseorang ingin

memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :1). Berdasarkan Apakah terdapat pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi? 2).Apakah terdapat pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi? 3).Apakah terdapat pengaruh kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi? 4).Apakah rating obligasi memoderasi pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi? 5).Apakah rating obligasi memoderasi pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi? 6).Apakah rating obligasi memoderasi pengaruh kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi?

Adapun tujuan penelitian ini yaitu,1).Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

2).Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi.3).Untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh kupon (bunga obligasi) berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi. 4)Untuk mengkaji dan menganalisis rating obligasi memoderasi pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

5).Untuk mengkaji dan menganalisis rating obligasi memoderasi waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi.6).Untuk mengkaji dan menganalisis rating obligasi memoderasi kupon (bunga obligasi)

terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori yang dikemukakan oleh Keynes dinamakan dengan "*Liquidity Preference Theory of Interest*". Menurut Keynes tingkat bunga ditentukan oleh preference dan supply of money. Liquidity preference adalah keinginan memegang atau menahan uang didasarkan tiga alasan yaitu motif transaksi, berjaga-jaga dan motif spekulasi.

Permintaan uang mempunyai hubungan yang negatif dengan tingkat bunga. Hubungan yang negatif antara permintaan uang dengan tingkat bunga ini dapat diterangkan Keynes, dia mengatakan bahwa masyarakat mempunyai pendapat tentang adanya tingkat bunga nominal. Bilamana tingkat bunga turun dari tingkat bunga nominal dalam masyarakat ada suatu keyakinan memegang obligasi (surat berharga) pada saat suku bunga naik harga obligasi mengalami (penurunan) pemegang obligasi tersebut akan menderita kerugian (*capital loss*). Guna menghindari kerugian ini, tindakan yang dilakukan adalah menjual obligasi dengan sendirinya akan mendapatkan uang kas, dan uang kas ini yang akan dipegang pada saat suku bunga naik.

Hubungan inilah yang disebut motif spekulasi permintaan uang karena masyarakat akan melakukan spekulasi tentang obligasi dimasa yang akan datang.

Tanggapan Keynes yang kedua adalah berhubungan dengan ongkos (harga) memegang uang kas, karena makin tinggi tingkat bunga makin besar ongkos memegang uang kas. Hal ini akan menyebabkan keinginan memegang uang kas juga akan makin menurun. Bila tingkat bunga turun berarti biaya memegang uang rendah, sehingga permintaan uang kas naik. Permintaan ini akan menentukan tingkat

bunga, tingkat bunga keseimbangan terjadi bila jumlah kas yang ditawarkan sama dengan yang diminta. Bila terjadi peningkatan suku bunga masyarakat akan menginginkan uang kas lebih sedikit dengan membeli obligasi (tingkat bunga turun) sampai kembali pada tingkat keseimbangan. Bilamana tingkat bunga yang terjadi berada dibawah keseimbangan masyarakat akan menginginkan uang kas lebih besar. Ini perlu agar menjual obligasi yang dipegang. Tindakan untuk menjual inilah yang mendesak harganya turun dan tingkat bunga akan bergerak naik.

Perubahan Harga Obligasi

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait (Irham, 2011). Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Berbeda dengan saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten). Jogiyanto (2014) mendefinisikan obligasi (*bond*) sebagai utang jangka panjang yang akan di bayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi akan dibayarkan pada saat jatuh temponya dan dinyatakan dalam surat utangnya. Bunga dari obligasi adalah tetap misalnya 14% setahun dan sudah ditentukan. Karena obligasi membayar bunga yang besarnya tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai Sekuritas Pendapatan Tetap.

Likuiditas Obligasi

Menurut yogianto (2014) likuiditas obligasi disebut juga dengan

marketability dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya. Salah satu pengukuran dari likuiditas obligasi adalah rentang permintaan-penawaran (*bid-ask spread*) yang menunjukkan perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor mau menjual dan penawaran terendah *dealer* mau membeli. Obligasi yang aktif diperdagangkan akan cenderung mempunyai *bid-ask spread* yang lebih rendah dibandingkan dengan yang aktif diperdagangkan. Menurut Yuan (2001) likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga pihak yang memiliki obligasi dengan mudah dapat menjual obligasinya.

Likuiditas obligasi juga dapat diartikan tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi dipasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin likuid. Menurut Damena (2014) likuiditas obligasi salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan pada harga obligasi. Karena ketika likuiditas dari suatu obligasi mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan pada perubahan harga obligasi. Begitu sebaliknya jika likuiditas dari suatu obligasi menurun maka akan menyebabkan perubahan harga obligasi menurun.

Jangka Waktu Jatuh Tempo

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan maturity date yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan

terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang diperoleh juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek.

Kupon Obligasi

Kupon obligasi adalah suku bunga yang akan dibayarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi tersebut pada saat tanggal jatuh tempo. Menurut Rahardjo (2008) pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu, Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan. Menurut tandelilin (2010) kupon memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini disebabkan karena semakin tinggi (rendah) nilai kupon suatu obligasi akan semakin tinggi (rendah) tingkat perubahan harga obligasi tersebut. Karena nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Jika kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung semakin meningkat. Sebaliknya, jika tingkat kupon obligasi yang diberikan cukup kecil maka harga obligasi tersebut akan cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Peringkat Obligasi

Menurut Priyo dan Ubaidillah (2000), peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi beresiko atau tidak. Peringkat tersebut biasanya dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat independen seperti

Standard and Poor's dan Moody's Investor Service.

Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran diatas dapat disimpulkan hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

H1 : Likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

H2 : Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

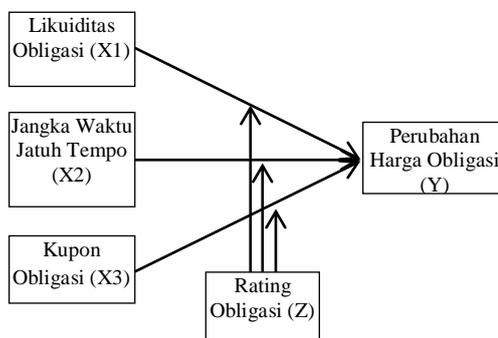
H3 : Kupon obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

H4 : Rating obligasi memperkuat pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga obligasi.

H5 : Rating obligasi memperkuat pengaruh waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi.

H6 : Rating obligasi memperkuat pengaruh kupon obligasi terhadap harga obligasi

Gambar 1



METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai 2015 terdapat 412 obligasi korporasi. Bursa Efek Indonesia dijadikan acuan sebagai sumber pengambilan populasi karena obligasi yang terdaftar di BEI perusahaan yang sudah *go public*. Diperoleh 33 obligasi yang mempunyai data obligasi korporasi pada tahun

2012-2015. Sehingga jumlah observasi berjumlah 132 observasi

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari data kuantitatif. Menurut Devi (2013) sumber data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder ialah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder dalam penelitian ini berupa obligasi korporasi yang masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi ICAMEL (*Indonesian Capital Market Library*). Data Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, peneliti memilih obligasi yang memiliki data lengkap dan sesuai kriteria, perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian, yaitu dari tahun 2012 sampai tahun 2015, dengan membayar kupon dalam jumlah yang tetap (*fixed income bond*).

Operasional Variabel

Variabel – variabel yang digunakan di dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*) dan variabel moderating. Adapun ketiga variabel variabel tersebut akan dijelaskan berikut ini.

1. Harga Obligasi

Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan ketika seseorang ingin memperjual-belikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Menurut penelitian (Subagia dan Sedana, 2015) Persentase perubahan harga obligasi diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P} \times 100\% = \text{Persentase}$$

perubahan harga obligasi

P_t = Harga obligasi periode t

P_{t-1} = Harga obligasi periode t-1

2. Likuiditas Obligasi

Likuiditas Obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya (Hartono, 2014). Likuiditas obligasi diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi setelah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari ICAMEL (*Indonesian Capital Market, Library*)

3. Jangka Waktu Jatuh Tempo

Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi adalah tanggal pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut (Hartono, 2014). Ang dalam Sam'ani (2009) menyatakan bahwa jatuh tempo obligasi adalah masa sisa hidup suatu obligasi beredar yang dihitung mulai obligasi diterbitkan. Jatuh tempo obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah umur obligasi sejak terbit sampai dengan jatuh tempo yang dinyatakan dalam tahun. Waktu jatuh tempo diukur dari periode waktu jatuh tempo obligasi.

4. Kupon Obligasi

Kupon adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala. Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor, diukur menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi (Sari dan Sudjarni, 2016)

5. Rating Obligasi

Pentingnya peringkat obligasi bagi perusahaan dan investor karena peringkat obligasi merupakan indikator risiko kegagalan. Peringkat obligasi merupakan informasi yang dibuat untuk para investor yang ingin berinvestasi di obligasi apakah investasi itu beresiko atau tidak. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh pemeringkat independen seperti *Standard and Poor's* dan *Moody's Investor Service*. Untuk Indonesia peringkat obligasi dilihat di

perusahaan Pefindo dan PT KASNIC (*Credit Rating*). Rating obligasi diukur dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO dengan simbol-simbol yaitu AAA sampai BBB (*investment grade*) dan rating dibawah BB sampai D (*non investment grade*). Metode Analisis Data

Analisis Regresi Moderasi

Penelitian ini menggunakan metode *Moderate Regression Analysis*. Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antara variabel bebas dengan variabel moderatingnya (Ghozali, 2005). Sehubungan dengan hal diatas model yang dimaksud adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = a + b_{1it}X_{1it} + b_{2it}X_{2it} + b_{3it}Z_{1it} + b_{4it}X_{1it} \cdot Z_{1it} + b_{5it}X_{2it} \cdot Z_{1it} + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = kebijakan dividen

a = intercept atau konstanta

$b_{1it}, b_{2it}, b_{3it}, b_{4it}, b_{5it}$ = koefisien regresi variabel X dan Z

X_{1it} = kepemilikan institusional

X_{2it} = *leverage*

Z_{1it} = *free cash flow*

e_{it} = error

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2005) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel masing-masing apakah data terdistribusi normal dengan taraf signifikan 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Residual

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model

regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji normal P Plot, uji Chi Square, Skewness dan Kurtosis atau uji Kolmogorov Smirnov.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menjelaskan kemungkinan terdapatnya hubungan antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Untuk mendeteksinya, dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk tiap-tiap variabel independen yang biasanya juga dengan *tolerance* atau dengan *condition index* dan *eigenvalue*. Jika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut dengan Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot*.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu.

Cara menentukan atau kriteria pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

Deteksi Autokorelasi Positif:

Jika $d < dL$ maka terdapat autokorelasi positif,

Jika $d > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi positif,

Jika $dL < d < dU$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan.

Deteksi Autokorelasi Negatif:

Jika $(4 - d) < dL$ maka terdapat autokorelasi negatif,

Jika $(4 - d) > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi negatif,

Jika $dL < (4 - d) < dU$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan.

Keterangan:

d = Durbin Watson

dL = Batas Bawah Durbin Watson

dU = Batas Atas Durbin Watson

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Derajat

kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F menurut tabel maka hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t (Parsial)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% dan dilakukan uji tingkat signifikansi pengaruh hubungan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, dimana tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5% dengan *degree of freedom* (df) = $n-k$.

- Jika $T_{hitung} < T_{tabel}$ atau $P \text{ value} > \alpha$ dikatakan signifikan, karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ dikatakan signifikan, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Tabel 3
Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		132
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	435.115.047
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.060
	Negative	.060
Kolmogorov-Smirnov Z		-.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.689
		.730

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari gambar Normal PP-Plot diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal. Dari dari uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,730 > 0,05$. Dengan demikian maka dapat diartikan bahwa variabel penelitian berdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.
Hasil Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Likuiditas Obligasi	.025	39.982
Jangka Waktu Jatuh Tempo	.040	25.149
Kupon Obligasi	.037	27.076
Rating Obligasi	.003	348.075
LO*RO	.023	42.715
JWJT*RO	.024	42.537
KO*RO	.005	205.236

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sumber : Data Olahan, 2018

Diperoleh nilai tolerance seluruh variable lebih kecil dari 0,1 dan VIF besar dari 10. Dapat diartikan bahwa terjadi gejala multikolonieritas dalam model regresi. Namun, dalam regresi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada umumnya menimbulkan masalah karena akan terjadi multikolonieritas yang tinggi antara variable independen (Liana, 2009; 93).

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.
UJI Heterokedastisitas

			Unstandardized Residual
Spearman's rho	Likuiditas Obligasi	Correlation Coefficient	-.003
		Sig. (2-tailed)	.973
		N	132
	Jangka Waktu Jatuh Tempo	Correlation Coefficient	.005
		Sig. (2-tailed)	.954
		N	132
	Kupon Obligasi	Correlation Coefficient	-.014
		Sig. (2-tailed)	.876
		N	132
	Rating Obligasi	Correlation Coefficient	-.028

			Unstandardized Residual
LO*RO		Sig. (2-tailed)	.748
		N	132
		Correlation Coefficient	-.008
		Sig. (2-tailed)	.927
JWJT*RO		N	132
		Correlation Coefficient	-.033
		Sig. (2-tailed)	.703
		N	132
KO*RO		Correlation Coefficient	-.024
		Sig. (2-tailed)	.781
		N	132
		N	132

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan uji korelasi Spearman's rho diatas, diperoleh nilai signifikansi masing-masing variabel independen terhadap unstandardized residualnya (0,973; 0,954; 0,876; 0,748; 0,927; 0,703; dan 0,781) > 0,05. Dapat diartikan tidak terdapat heterokedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.325	4.47228	1.740

Sumber: Data Olahan, 2016

Dari table di atas diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,740. Nilai tersebut terletak antara -2 dan +2 = -2 < 1,740 < +2. Artinya tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.325	4.47228	1.740

Sumber: Data Olahan, 2016

Dapat dilihat bahwa nilai dari R Square adalah sebesar 0,361. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen adalah sebesar 36,1%. Sedangkan sisanya 63,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 7

Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1403.500	7	200.500	10.024	.000 ^b
Residual	2480.159	124	20.001		
Total	3883.659	131			

Sumber: Data Olahan, 2016

Dengan demikian diketahui F hitung (10,024) > F tabel (2,084) dengan Sig. (0,000) < 0,05. Artinya adalah bahwa likuiditas obligasi, jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi yang dimoderasi oleh rating obligasi.

Uji t (Parsial)

Tabel 8

Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	43.444	19.822		2.192	.030
Likuiditas Obligasi	-.099	.021	-.2109	-4.648	.000
Jangka Waktu Jatuh Tempo	-2.172	.732	-1.068	-2.968	.004
Kupon Obligasi	-2.565	1.411	-.679	-1.818	.071
Rating Obligasi	-41.641	20.255	-2.753	-2.056	.042
LO*RO	.104	.022	2.266	4.831	.000
JWJT*RO	2.231	.767	1.362	2.911	.004
KO*RO	2.204	1.464	1.548	1.506	.135

Sumber: Data Olahan, 2016

Jadi berdasarkan tabel di atas didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 43,444 - 0,099*X1 - 2,172*X2 - 2,565*X3 - 41,641*Z + 0,104*X1Z + 2,231*X2Z + 2,204*X3Z$$

Sehingga jika dilihat dari tabel 5.4 di atas bahwa pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

1. Likuiditas obligasi. Diketahui t hitung $(-4,648) < -t$ tabel $(-1,979)$ dan Sig. $(0,000) < 0,05$. Artinya likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.
2. Jangka waktu jatuh tempo. Diketahui t hitung $(-2,968) < -t$ tabel $(-1,979)$ dan Sig. $(0,004) < 0,05$. Artinya jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.
3. Kupon obligasi. Diketahui $-t$ tabel $(-1,979) < t$ hitung $(-1,818) < t$ tabel $(1,979)$ dan Sig. $(0,071) > 0,05$. Artinya kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.
4. Interaksi likuiditas obligasi dengan rating obligasi. Diketahui t hitung $(4,831) > t$ tabel $(1,979)$ dan Sig. $(0,000) < 0,05$. Artinya rating obligasi memoderasi pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi.
5. Interaksi jangka waktu jangka waktu jatuh tempo dengan rating obligasi. Diketahui t hitung $(2,911) > t$ tabel $(1,979)$ dan Sig. $(0,004) < 0,05$. Artinya rating obligasi memoderasi pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi.
6. Interaksi kupon obligasi dengan rating obligasi. Diketahui $-t$ tabel $(-1,979) < t$ hitung $(1,506) < t$ tabel $(1,979)$ dan Sig. $(0,135) > 0,05$. Artinya rating obligasi tidak memoderasi pengaruh kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi.

Pembahasan

1. Pengaruh Liquiditas Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel likuiditas obligasi memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,099 dan tingkat signifikansi sebesar $(0,000) < 0,05$. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kempf dan Homburg (2000) yang menyatakan bahwa likuiditas suatu obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

Obligasi yang tidak likuid akan memberikan diskon yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang likuid. Diskon tersebut akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli obligasi, dan akan berpengaruh pula terhadap harga pasar obligasi bersangkutan.

2. Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa variabel waktu jatuh tempo memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar 2,172. dengan probabilitas signifikan sebesar 0,004 yang berarti dibawah nilai $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mendukung teori yaitu, semakin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin turun tingkat perubahan harganya. Hal ini dapat terjadi karena jangka waktu obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat (Krisnilasari, 2007). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu, yaitu Krisnilasari (2007), dan Wijaya *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Chopin (1998) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai

jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah terhadap perubahan harga obligasi.

3. Pengaruh Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini berarti investor cenderung akan memilih obligasi dengan kredibilitas tinggi dengan kupon yang tinggi menurut preferensinya, sehingga kupon bukan salah satu factor yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu investasi pada obligasi korporasi, maka dari itu kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi..

4. Pengaruh Liquiditas Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Dimoderasi oleh Rating Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian rating obligasi memoderasi pengaruh liquiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Dalam hasil penelitian ini rating obligasi memperkuat pengaruh liquiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Perusahaan yang memiliki obligasi dengan peringkat yang baik juga memiliki tingkat liquiditas yang tinggi Burton dan Hardwick (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dengan begitu rating obligasi yang tinggi akan mampu memperkuat pengaruh liquiditas obligasi terhadap harga obligasi. Karena investor akan lebih berminat kepada obligasi yang liquid dan mempunyai rating yang tinggi.

5. Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo Terhadap Perubahan Harga Obligasi Dimoderasi oleh Rating Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian rating obligasi memoderasi pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi. Dalam hasil penelitian ini rating obligasi memperkuat

pengaruh jangka waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi. Semakin lama waktu jatuh tempo obligasi maka kemungkinan terjadinya perubahan tingkat bunga pasar akan semakin besar sehingga semakin lama waktu jatuh temponya semakin tinggi risiko obligasi. Pengaruh Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Dimoderasi oleh Rating Obligasi

Lain halnya dengan hasil penelitian rating obligasi yang tidak memoderasi pengaruh kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi yang berarti bahwa dengan adanya rating obligasi sebagai variabel moderasi tidak mampu memberikan pengaruh positif (memperkuat) maupun pengaruh negatif (memperlemah) kepada kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.
2. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.
3. Kupon obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.
4. Rating obligasi memperkuat pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.
5. Rating obligasi memperkuat pengaruh jangka waktu jatuh obligasi terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.
6. Rating obligasi tidak memoderasi pengaruh kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi pada obligasi korporasi tahun 2012-2015.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang ada, maka saran yang diberikan penelitian ini adalah bagi perusahaan sebagai emiten obligasi penting untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi terutama likuiditas dan jangka waktu jatuh tempo yang signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga. Penelitian mendatang dapat melakukan penelitian dengan menambah atau menggunakan variabel yang berbeda, Serta pada obligasi jenis lain seperti obligasi konversi maupun obligasi pemerintah memiliki karakter yang berbeda dengan obligasi yang diteliti dalam penelitian. Peneliti juga dapat menggunakan periode dan menambah periode penelian .

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noor Dan Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating Dank Upon Terhadap Harga Obligasi. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 7, No.2, pp: 101-110
- Bao, Jack, Pan, J, dan Wang Jiang. 2009. Liquidity Of Corporate Bonds. *Journal of MIT Sloan School Management*.
- Barker, Greenwood, dan Wurgler. 2002. The Maturity Of Debt Issues and Predictable Variation In Bond Reutrns. *Journal Of Finance*.
- Brigham dan Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Pertama, Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Damena, Herdy, Ervita Safitri, Dan Rini Aprilia. 2014. Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, Likuiditas Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen STIE MDP*. pp:1-8.
- Ekak, Vikaria Dan Nyoman Abundanti. 2013. Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Yang Peringkat Rendah Dan Berperingkat Tinggi. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2 No. 12, pp: 1634-1648.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham Dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Dan Soal Tanya Jawab*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Favero, Pegano dan Thadden. 2008. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal Of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 45, pp: 107-134.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivarial Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Lima. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harris Lawrance E, Michael S. Piwowar. 2006. Secondary Trading Costs in the Municipal Bond Market. *Journal Of Finance dan Economics*. Vol. 61 No.3, pp: 1361–1397.
- Hartono, Jogyanto.2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPF.
- Haryanto, Muhammad Arif. 2013. Analisis Pengaruh Maturity, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah. Skripsi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

- Universitas Diponegoro,
Semarang.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengantar Dasar Modal Indonesia. Edisi Satu. Yogyakarta: UUP STIM YKPN.
- Maggie, Sukiman. 2016. Prospek Obligasi Korporasi CeraH Di Indonesia. [http: www. Investasi.Kontan.co. id.](http://www.investasi.kontan.co.id) Diunduh Tanggal 13 Juni 2016.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh Dan Nur Cahyonowati. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol. 1, No. 2, pp:1-13.
- Martelena, Maya. 2011. Pengantar Pasar Modal. Edisi Satu. Yogyakarta: ANDI.
- Pertiwi, Ayyu. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Skripsi Manajemen UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Priyo Pratomo, Eko Dan Nugraha Ubaidillah. 2000. Reksadana Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern. Jakarta: Garamedia.
- Sari, Ni Komang Dyah Purnama, Dan Luh Komang Sudjarni. 2016. Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat. Jurnal Manajemen UNUD. Vol. 5, No. 4, pp:2283-2310.
- Subagia, I Ketut, Dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Unud. Vol. 4 No. 5, pp: 1451-1465.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portopolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- www.idx.co.id
- [www. ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id)
- www.icamel.co.id
- www.pefindo.co.id