

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Cahyo Pramono, SE, MM

Irawan, SE., M.Si

Dosen Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Pembangunan Pancabudi

ABSTRAK

Sebagai instrumen investasi, perubahan *yield* obligasi yang diperoleh investor berubah seiring berjalannya waktu. Perubahan *yield* mempengaruhi tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu, Investor dan emiten harus selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui hubungan antara variabel *balance of interest rate*, likuiditas obligasi, nilai tukar dolar, ukuran dan tingkat leverage terhadap harga obligasi dengan menggunakan metode regresi linier berganda atau *Ordinary Last Square* (OLS). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Suku Bunga, Likuiditas, *Dollar Rate*, *Size* dan leverage secara simultan mempengaruhi harga obligasi. Hasil uji parsial membuktikan bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana kenaikan harga obligasi suku bunga akan naik. Variabel likuiditas obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana likuiditas obligasi yang lebih tinggi akan meningkat. Nilai tukar dolar secara signifikan mempengaruhi harga obligasi dengan arah pengaruh negatif dimana semakin tinggi nilai tukar dolar, harga obligasi akan turun lebih lanjut. ukuran tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana *size* yang lebih tinggi akan semakin meningkat. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh negatif dimana nilai tukar leverage yang lebih tinggi maka harga obligasi akan turun lebih lanjut.

Kata kunci: Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Tingkat Dolar, Ukuran, *Leverage* dan Harga Obligasi

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Obligasi dapat diartikan sebagai sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sebagai tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberi pinjaman utang kepada penerbit obligasi. Penerbit obligasi umumnya disertai dengan kupon bunga yang akan dibayarkan secara teratur sampai obligasi itu jatuh tempo. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon umumnya dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*), atau setiap triwulan (*quarterly*) tergantung perjanjian. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya.

Brigham (2010: 117) menyatakan bahwa terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang (obligasi) yaitu : (1) biaya modal setelah pajak yang rendah, (2) bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat, (4) kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan. Bagi investor, apabila membeli obligasi, maka investor akan memperoleh bunga / kupon yang tetap secara berkala biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Ketika obligasi tersebut jatuh tempo, maka penerbit harus membayar sesuai dengan nilai pari dari obligasi tersebut.

Nilai nominal, tingkat kupon, waktu jatuh tempo dan ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dan investor. Jangka waktu jatuh tempo obligasi pada umumnya lebih dari satu tahun. Dengan demikian

obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap bagi pemegangnya. Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi sangat diminati terutama obligasi pemerintah yang dapat dijadikan acuan.

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa pembayaran kupon obligasi dan capital gain. Capital gain diperoleh pada saat melakukan penjualan terhadap obligasi yang dipegang oleh investor. Sebagai instrumen investasi, perubahan tingkat hasil (yield) obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan yield tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi relatif berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat terjadi karena obligasi memiliki ciri-ciri tertentu yang berbeda dengan saham. Faktor khusus yang pasti hanya mempengaruhi harga obligasi di antaranya adalah likuiditas obligasi, kupon, dan jangka waktu jatuh tempo. Menurut Rahardjo (2007: 41), umumnya pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor yaitu Tingkat Kupon, Rating Emiten, Nilai Obligasi, Periode Jatuh Tempo, Likuiditas (likuiditas) Obligasi, Tipe Obligasi dan faktor eksternal penerbit seperti inflasi, suku bunga, IHSG dan kurs.

Hanafi (2005: 133) mengatakan “Likuiditas Obligasi adalah tingginya likuiditas dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi likuiditas dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi inilah yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin tingginya harga obligasi di masa depan”.

Gutosudarmo dan Basri (2002:76) mengatakan “Harga Obligasi adalah harga yang tercantum pada surat obligasi. Nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. Harga obligasi akan mengalami perubahan seiring dengan berubahnya *bond rating*, *time to maturity*, likuiditas obligasi dan tingkat bunga acuan yang diharapkan oleh pasar”. Ketika memutuskan untuk membeli obligasi, investor akan kehilangan peluang berinvestasi dengan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolannya. Sementara investasi pada obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan bunga obligasi (coupon). Oleh karena itu, yield obligasi yang diperoleh investor harus lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat bunga SBI. Salah satu faktor yang ikut mempengaruhi yield adalah mata uang US dollar, sebagai mata uang internasional terkuat dan cukup stabil yang biasanya dipakai sebagai acuan transaksi perusahaan di berbagai negara. Banyak perusahaan menggunakan US dollar sebagai alat transaksi, dan kecenderungan investor membandingkan return yang diterimanya terhadap US dollar.

Arles (2007) meneliti tentang pengaruh atribut obligasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi di Indonesia. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa atribut obligasi yang terdiri dari kupon obligasi, jangka waktu obligasi, likuiditas obligasi, rating obligasi, tingkat bunga obligasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap harga obligasi. Sedangkan pengujian secara parsial membuktikan bahwa hanya variabel jangka waktu dan likuiditas obligasi saja yang berpengaruh terhadap harga obligasi.

Fenomena yang ada yaitu terjadi penurunan harga obligasi seperti yang terlihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1.1. Data Harga Obligasi

Data di atas memperlihatkan bahwa secara umum likuiditas perdagangan obligasi mengalami peningkatan sedangkan harga obligasi cenderung mengalami penurunan. Peningkatan likuiditas obligasi yang terlihat pada peningkatan frekuensi obligasi tetapi harga obligasi mengalami penurunan ditunjukkan pada Obligasi SAN Finance I Tahun 2011 Seri C mengalami peningkatan likuiditas dari 10,33 naik menjadi 18,09 tetapi harga obligasinya justru turun dari 394 turun menjadi 392. Ada juga perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas obligasi namun harga obligasinya mengalami peningkatan.

Hanafi (2005: 133) menjelaskan bahwa Semakin tinggi likuiditas dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi akan mampu mendorong semakin tingginya harga obligasi di masa depan". Fenomena ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian Rusli (2007) yang membuktikan bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi maka semakin tinggi pula harga obligasi yang diperdagangkan. Dampak negatif dari penurunan harga obligasi adalah semakin rendahnya keuntungan yang akan diperoleh investor obligasi dalam memperoleh keuntungan dari investasi pada obligasi tersebut.

Faktor internal lainnya yang dapat mempengaruhi harga obligasi adalah ukuran perusahaan dan *leverage* perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat menjadi jaminan bagi investor untuk membeli obligasi. Dengan demikian ukuran perusahaan menjadi motif bagi investor untuk membeli obligasi dimana semakin tinggi ukuran perusahaan berarti semakin besar aset perusahaan yang dapat menjadi jaminan pelunasan hutang apabila suatu saat perusahaan bangkrut.

Secara analogis, DER mengidentifikasi sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan krediturnya. Kreditur jangka panjang umumnya lebih menyukai angka DER yang kecil. Semakin kecil rasio ini, berarti semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan semakin besar penyangga risiko kreditur. Jika DER meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, selain itu semakin tinggi DER menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi kewajiban, dan akhirnya laba yang dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin kecil. Akibatnya adalah para investor enggan membeli obligasi perusahaan tersebut, sehingga harga obligasi perusahaan itu akan turun, demikian pula sebaliknya.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh Kurs Dollar terhadap Harga Obligasi?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap Harga Obligasi?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap Harga Obligasi?
6. Apakah terdapat pengaruh secara simultan Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap Harga Obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis dan membuktikan pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Obligasi.
2. Menganalisis dan membuktikan pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi.
3. Menganalisis dan membuktikan pengaruh Kurs Dollar terhadap Harga Obligasi.
4. Menganalisis dan membuktikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap Harga Obligasi
5. Menganalisis dan membuktikan pengaruh *leverage* terhadap Harga Obligasi
6. Menganalisis dan membuktikan pengaruh secara simultan Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap Harga Obligasi

BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Obligasi

Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Sunariyah, 2010: 61).

Hanafi (2005: 113), mengatakan “obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau negara”. Surya dan Nasher (2011: 188), mengatakan “Obligasi merupakan instrumen utang dimana emiten memiliki kewajiban membayar kepada pemilik obligasi sesuai nilai yang dipinjamkan ditambah dengan bunga selama waktu yang telah ditentukan. Obligasi memiliki beberapa ciri khas. Pertama, obligasi diterbitkan dengan nilai nominal (*face value/par value*)”.

Fabozzi (2005) mengatakan : Obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (issuer) yang juga disebut debitor atau peminjam (borrower) untuk membayar kembali kepada investor (lender) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (issuer) atau pihak yang disebut emiten.

Berdasarkan pengertian obligasi menurut beberapa ahli maka dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan investasi jangka panjang yang memiliki pendapatan tetap berupa pendapatan bunga. Obligasi berisi perjanjian antara investor dengan emiten.

2. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi

Sudarwati (2010: 7) mengatakan : Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga obligasi. Faktor – faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah :

- a. Likuiditas obligasi
- b. Tingkat kupon (Bunga)
- c. Jangka waktu jatuh tempo
- d. IHSG

Berikut ini penjelasannya :

a. Likuiditas obligasi

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau panjangnya dengan harta lancar yang dimilikinya. Obligasi yang likuid ialah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi dan sering di perdagangkan oleh investor di pasar modal. Likuiditas mempengaruhi harga obligasi karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi. Likuiditas obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjualnya kapan saja.

b. Tingkat kupon (Bunga)

Kupon adalah suku bunga yang dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran, atau tahunan. Yang jangka pembayaran ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. Nilai kupon obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi calon investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* (pengembalian) yang lebih besar pula. Nurfaizah dan Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo (2003) menyatakan untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

c. Jangka waktu jatuh tempo

Setiap obligasi memiliki masa jatuh tempo yakni tanggal dimana nilai pokok kewajiban (obligasi) harus di lunasi oleh penerbit obligasi. Kewajiban pembayaran ini dapat dihindari, jika dilakukan penebusan obligasi atau pembelian kembali obligasi tersebut sebelum masa jatuh tempo oleh penerbit obligasi. Risiko tingkat bunga akan lebih tinggi pada obligasi yang memiliki masa jatuh tempo lebih panjang dibandingkan dengan obligasi yang memiliki masa jatuh tempo lebih singkat. Karena makin panjang masa jatuh tempo, makin lama obligasi tersebut akan dilunasi dan makin lama pula pemegang obligasi menggantinya dengan obligasi baru yang memiliki kupon lebih tinggi. Aarstol (2000) dan Sapto Rahardjo (2003)

mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil

d. IHSB

Harga obligasi juga akan dipengaruhi oleh pergerakan IHSB di pasar bursa. Semakin baik kondisi IHSB mengisyaratkan investor akan merasa tertarik untuk berinvestasi saham dibanding obligasi.

3. Harga Obligasi

Harga obligasi dapat dilihat dari nilai nominalnya. Hanafi (2005: 113), mengatakan “nilai nominal adalah harga yang tercantum pada surat obligasi. Nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo”.

Darmadji, dkk (2006: 29) mengatakan : Harga obligasi adalah suatu harga apabila kita ingin membeli atau menjual obligasi di pasar modal baik melalui transaksi bursa maupun OTC”. Beberapa hal yang mempengaruhi harga obligasi adalah :

- Nominal, yaitu harga obligasi sebagaimana pada waktu penerbita. Tingkat bunga, yaitu tingkat bunga yang umum berlaku dalam masyarakat sebagai pembandingan kupon (bunga) obligasi.
- Periode pembayaran bunga, yaitu periode waktu dimana penerbit melakukan pembayaran kupon . Biasanya 3 bulanan atau 6 bulanan.
- Jangka waktu jatuh tempo yaitu jangka waktu sejak obligasi diterbitkan sampai dilunasi oleh penerbitnya.

Van Horne dan Wachowicz (2005: 125) mengatakan :

1. Ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar lebih dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi tersebut akan kurang dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya. Jumlah yang menyatakan kelebihan nilai nominal atas harga saat ini disebut diskon obligasi.
2. Ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar kurang dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi tersebut akan lebih banyak dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominalnya. Jumlah yang menyatakan kelebihan dari harga saat ini atas nilai nominalnya disebut sebagai premium obligasi.

4. Suku Bunga

Menurut Karl dan Fair (2001: 635), “suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman”.

Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (2000: 99-100), menyatakan Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah rasio antara jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Sedang suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam

Pengertian tingkat bunga menurut Sunariyah (2006: 80) adalah “harga dari pinjaman. Tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur”.

5. Likuiditas Obligasi

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, arti kata likuiditas obligasi adalah perihal jumlah unit obligasi yang dijual di pasar obligasi. Menurut Prasetiantono (2001: 52), yang dimaksud dengan likuiditas obligasi merupakan unit obligasi yang dijual atau ditawarkan kepada investor di Bursa Efek. Wikipedia mengartikan likuiditas obligasi sebagai unit obligasi yang diperdagangkan dalam volume yang besar tanpa mempengaruhi harga aset secara signifikan.

Definisi yang baku tentang likuiditas obligasi belum ada, akan tetapi dari arti kata likuiditas dan pasar modal yang sudah ada dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan likuiditas obligasi di pasar modal adalah kemudahan sebuah efek untuk diperjualbelikan di bursa efek dengan tidak mengalami perubahan harga yang tajam. Likuiditas obligasi pasar modal juga dapat diartikan sebagai volume dan frekuensi transaksi yang terjadi di pasar modal.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa volume pasar obligasi adalah tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin likuid. Hal ini sejalan dengan pemikiran investor dan regulator yang mengukur likuiditas pasar modal ini dari volume dan frekuensi transaksi. Semakin besar volume dan frekuensi transaksi berarti semakin tinggi likuiditas. Kriteria yang sama juga dipakai oleh Bursa Efek Indonesia dalam menetapkan 45 saham terlikuid yang tergabung dalam LQ-45 setiap enam bulan. Kriteria lain yang juga sering dipakai adalah mudahnya suatu aset dicairkan menjadi kas saat dibutuhkan. Hal ini sesuai dengan asal kata likuiditas yaitu likuid atau cairan.

6. Kurs Dollar

Nilai tukar (atau dikenal sebagai kurs) adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Dalam sistem pertukaran dinyatakan oleh yang pernyataan besaran jumlah unit yaitu "mata uang" (atau "harga mata uang" atau "sarian mata uang") yang dapat dibeli dari 1 penggalan "unit mata uang" (disebut pula sebagai "dasar mata uang"). sebagai contoh, dalam penggalan disebutkan bahwa kurs EUR-USD adalah 1,4320 (1,4320 USD per EUR) yang berarti bahwa penggalan mata uang adalah dalam USD dengan penggunaan penggalan nilai dasar tukar mata uang adalah EUR (Wikipedia, 2016).

Pertukaran suatu mata uang dengan mata uang lainnya disebut transaksi valas, *foreign exchange transaction*. Kebijakan kurs tukar di mana pemerintah suatu negara mengatur nilai tukar mata uangnya, maka diklasifikasikan sebagai kurs tetap (*fixed exchange rate*). Sedangkan jika besarnya nilai kurs tukar diserahkan kepada mekanisme pasar tanpa campur tangan pemerintah, diklasifikasikan sebagai sebagai sistem kurs mengambang, *floating exchange rate* (Yuliati dan Prasetyo, 2008).

Suatu mata uang dikatakan konvertibel (*convertible currency*) apabila mata uang tersebut bisa dipertukarkan secara bebas dengan mata uang negara lain. Dalam keadaan seperti ini yang terjadi adalah perdagangan barter, yaitu menukar barang secara langsung, tetapi jika mata uang semua negara konvertibel maka perdagangan multinasional yang terjadi akan lebih efektif. Konvertibilitas penuh dari suatu mata uang yang dihambat, akan memunculkan pasar gelap (*black market*) dan beroperasi di luar kontrol pemerintah.

7. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Suwito dan Herawaty (2005), perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan ke dalam 3 (tiga) kelompok besar yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*mediumsize*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Machfoedz, 1994) dalam Atarwaman (2011).

Sutrisno (2003:57) mengatakan "Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya kapasitas perusahaan yang dinilai dari asset-aset yang dimilikinya. Semakin besar asset suatu perusahaan maka dapat dikatakan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut".

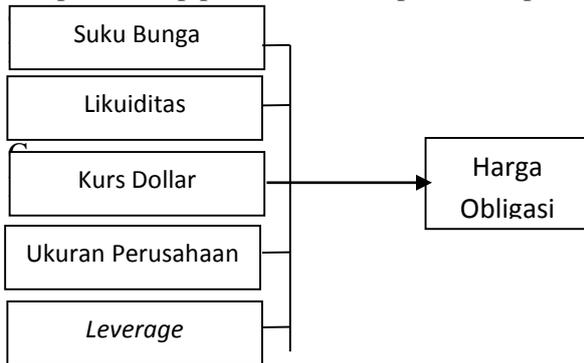
Ukuran perusahaan (*firm size*) pada penelitian ini diproyeksikan oleh *logaritma natural* dari aktiva. Semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka dapat dikatakan semakin besar pula ukuran perusahaan.

8. Leverage

Leverage merupakan daya ungkit keuangan perusahaan dari penggunaan hutang yang diukur menggunakan rasio hutang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Walsh (2003:118) menyatakan *debt to equity ratio* yang lebih dikenal dalam bahasa Indonesia dengan Rasio "Utang terhadap ekuitas" merupakan salah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Garrison, et. al. (2007:605) menyatakan "rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan kreditor jangka panjang juga menaruh perhatian pada kemampuan perusahaan untuk menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas".

B. Kerangka Konseptual

Adapun konsep penelitian ini dapat dilihat pada skema berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Diduga terdapat pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Obligasi.
2. Diduga terdapat pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi.
3. Diduga terdapat pengaruh Kurs Dollar terhadap Harga Obligasi.
4. Diduga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap Harga Obligasi
5. Diduga terdapat pengaruh *leverage* terhadap Harga Obligasi
6. Diduga terdapat pengaruh secara simultan Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan leverage terhadap Harga Obligasi

D. Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini terinspirasi dari beberapa model penelitian terdahulu yang menguji faktor – faktor yang mempengaruhi harga obligasi dengan mengubah model dan beberapa variabel guna membuktikan hasil yang beragam. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu.

Tabel 2.1. Penelitian Sebelumnya

No.	Nama	Judul Peneliti	Temuan
1	Rusli Dias (2007)	Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi dan Suku Bunga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa semakin tinggi volume obligasi maka semakin tinggi pula harga obligasi yang diperdagangkan
2	Arles. B (2007)	Pengaruh Atribut Obligasi terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa atribut obligasi yang terdiri dari kupon obligasi, jangka waktu obligasi, likuiditas obligasi, rating obligasi, tingkat bunga obligasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap harga obligasi. Sedangkan pengujian secara parsial membuktikan bahwa hanya variabel jangka waktu dan likuiditas obligasi saja yang berpengaruh terhadap harga obligasi
3	Monica Krisnilas ari (2007)	Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel volume dan coupon memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (<i>return</i> obligasi), sedangkan jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (<i>return</i> obligasi).
4	Sukanto (2009)	Pengaruh Suku Bunga Deposito, Volume obligasi, Kurs, Tingkat Inflasi, IHSG dan Volume Transaksi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah RI (SUN)	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa Indeks Harga obligasi Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini disebabkan banyaknya dana obligasi pemerintah yang diportofoliokan pemerintah pada lantai bursa. Sedangkan volume obligasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif yang berdimensi hubungan kausal (*causal effect*), yaitu suatu penelitian dilakukan terhadap fakta – fakta untuk membuktikan secara empiris tentang pengaruh suatu variabel dengan variabel lain. Dalam penelitian pembuktian fakta dimaksud adalah Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan leverage terhadap Harga Obligasi. Rancangan objek pengamatan akan dilakukan terhadap perusahaan yang menerbitkan Obligasi di Bursa

Efek Indonesia. Rancangan analisis dilakukan dengan pendekatan regresi linier berganda (*multiple regression analysis*).

B. Definisi Variabel Operasional

Parameter yang digunakan sebagai objek penelitian dalam penelitian ini adalah data variabel Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan leverage yang sebagian besar dari data tersebut didapat dari ringkasan kinerja keuangan perusahaan di BEI serta data – data suku bunga dan kurs dollar yang diperoleh dari Bank Indonesia serta diolah oleh peneliti.

Suku Bunga (X_1)

Suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman.

Likuiditas Obligasi (X_2)

Likuiditas Obligasi adalah unit obligasi yang diperjualbelikan di bursa efek dengan tidak mengalami perubahan harga yang tajam. Likuiditas obligasi pasar modal juga dapat diartikan sebagai likuiditas dan frekuensi transaksi yang terjadi di pasar modal. satuannya adalah frekuensi di lihat dari data pada lampiran *Corporate Bond* tahun 2013 - 2015

Kurs Dollar (X_3)

Nilai tukar (atau dikenal sebagai kurs) adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah.

Ukuran Perusahaan (X_4)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Formulasi ukuran perusahaan menurut Cahyana (2009:137) adalah :

$$SIZE = LnTA$$

Leverage (X_5)

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Secara matematis, rumus untuk menghitung DER bisa ditulis sebagai berikut (Rahardjo, 2007:119):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Harga Obligasi (Y)

Harga Obligasi yaitu harga yang tercantum pada surat obligasi. Nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo satuannya adalah rupiah di lihat dari data pada lampiran *Corporate Bond* tahun 2011 – 2015.

C. Teknik Analisa Data

Pengolahan data menggunakan program SPSS version 17 dengan analisis regresi Linier Berganda.

Pengujian Asumsi Klasik

Persamaan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji t tidak boleh bias. Syarat asumsi klasik yang harus dipenuhi model regresi berganda sebelum data tersebut dianalisis adalah uji Normalitas, Multikolinieritas, Autokorelasi dan Heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng dan distribusi data tersebut tidak menceng ke kiri atau menceng ke kanan. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* terhadap masing-masing variable dengan tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% dengan kriteria pengujian sebagai berikut (Santoso, 2007:392):

- Jika Probabilitas > 0.05 , maka distribusi normal
- Jika Probabilitas < 0.05 , maka distribusi tidak normal

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat toleransi variabel dan *Variante Inflation Factor* (VIF) dengan membandingkan sebagai berikut (Ghozali, 2005:96):

- Jika VIF < 10 dan Tolerance $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinieritas
- Jika VIF > 10 dan Tolerance $< 0,10$ maka terjadi multikolinieritas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain atau munculnya data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Salah satu metode yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji statistik d dari Durbin-Watson.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas pengujian mengenai sama atau tidak varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujiannya menggunakan pengujian Glejser dengan cara mengabsolutkan (ABS) nilai Residual (Ghozali, 2005:125).

D. Model Penelitian

Persamaan regresi data panel dilakukan untuk mengetahui arah hubungan dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Berdasarkan spesifikasi model regresi berganda maka model persamaan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y	: Harga Obligasi
α	: Koefisien Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi
X_1	: Suku Bunga
X_2	: Likuiditas Obligasi
X_3	: Kurs Dollar
X_4	: Ukuran Perusahaan
X_5	: <i>Leverage</i>
e	: <i>Error term</i>

E. Pengujian Hipotesis

Uji F (F-test)

Untuk menguji signifikansi pengaruh dimensi variabel bebas secara serempak terhadap variabel terikat dilakukan dengan uji-F. Bentuk pengujiannya adalah sebagai berikut :

Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $sig < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ atau $sig > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Uji t (t-test)

Uji t adalah untuk menguji hipotesis secara parsial antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Bentuk pengujiannya adalah sebagai berikut :

Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $sig < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $sig > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka semakin baik kemampuan varian dan variabel bebas menerangkan variabel terikat

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data Variabel

Deskripsi data menunjukkan distribusi penyebaran data secara ringkas pada statistik deskriptif yang menunjukkan gambaran umum tentang data penelitian yang dijadikan sampel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif pada penelitian ini difokuskan kepada nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Suku Bunga	81	7.50	7.75	7.58	0.12
Likuiditas	81	1.74	621.50	55.31	107.26
Kurs Dollar	81	12250.00	13863.00	12870.00	713.78
Size	81	11.87	15.68	13.65	0.84
DER	81	.34	3.56	1.08	0.59
Harga Obligasi	81	65.00	1905.00	417.77	385.99
Valid N (listwise)	81				

Sumber : Data Olahan SPSS, 2017

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata suku bunga perusahaan tahun 2013-2015 adalah sebesar 7,58. Nilai suku bunga minimum adalah sebesar 7,5 dan nilai maksimum yakni sebesar 7,75. Standar deviasi sebesar 0,12 menunjukkan penyebaran data sangat dekat (homogen). Nilai rata-rata likuiditas obligasi tahun 2013-2015 adalah sebesar 55,31 juta lembar. Nilai likuiditas obligasi minimum adalah sebesar 1,74 juta lembar dan nilai maksimum yakni sebesar 621,50 juta lembar. Standar deviasi sebesar 107,26 menunjukkan penyebaran data sangat jauh (heterogen).

Nilai rata-rata kurs dollar tahun 2013-2015 adalah sebesar Rp. 12.870. Nilai kurs dollar minimum adalah sebesar Rp. 12.250 dan nilai maksimum yakni sebesar Rp. 13.863. Standar deviasi sebesar 713 menunjukkan penyebaran data sangat dekat (homogen). Nilai rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) tahun 2013-2015 adalah sebesar 13,65. Nilai ukuran perusahaan minimum adalah sebesar 11,87 dan nilai maksimum yakni sebesar 15,68. Standar deviasi sebesar 0,84 menunjukkan penyebaran data sangat jauh (heterogen).

Nilai rata-rata *leverage* (DER) tahun 2013-2015 adalah sebesar 1,08. Nilai *leverage* minimum adalah sebesar 0,34 dan nilai maksimum yakni sebesar 3,56. Standar deviasi sebesar 0,59 menunjukkan penyebaran data sangat jauh (heterogen). Nilai rata-rata harga obligasi tahun 2013-2015 adalah sebesar Rp. 417,77 Milyar. Nilai harga obligasi minimum adalah sebesar Rp. 65 milyar dan nilai maksimum yakni sebesar Rp1.905 milyar. Standar deviasi sebesar 385,99 menunjukkan penyebaran data sangat dekat (homogen).

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah ada data yang memiliki normal atau tidak, kita menggunakan uji statistik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas setelah ditransformasi adalah seperti yang terlihat pada Tabel 2 berikut :

Tabel 4.2 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.42491004
Most Extreme Differences	Absolute	.051
	Positive	.051
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		.460
Asymp. Sig. (2-tailed)		.984
a. Test distribution is Normal.		

Sumber Data : Diolah 2017

Setelah dilakukan transformasi ternyata seluruh variabel sudah memenuhi distribusi normal karena nilai sig $0,984 > 0,05$ sehingga model ini layak digunakan analisis regresi linier berganda.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Suku.Bunga.LN	.851	1.175
Likuiditas.LN	.426	2.347
SIZE.LN	.915	1.094
DER.LN	.987	1.013
Kurs.Dollar.LN	.424	2.358

Sumber data: Diolah 2017

Hasil perhitungan setelah transformasi nilai tolerance juga menunjukkan tidak ada variable independent yang memiliki nilai tolerance lebih kecil dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variable independent yang nilainya lebih dari 10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variable independent yang memiliki nilai VIF lebih dari 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Statistik Glejser

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan analisis statistic dapat diketahui melalui pengujian Glejser dengan cara mengabsolutkan (ABS) nilai Residual. Berikut ini adalah pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser.

Tabel 4.4 Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.711	8.601		2.757	.007
	Suku.Bunga.LN	-.789	1.798	-.051	-.439	.662
	Likuiditas.LN	.038	.028	.234	1.356	.179
	Kurs.Dollar.LN	-2.211	.744	-.502	-2.971	.004
	SIZE.LN	-.367	.442	-.093	-.829	.410
	DER.LN	.057	.048	.128	1.187	.239
a. Dependent Variable: Glejser						

Hasil uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi suku bunga dengan nilai $0.662 > 0,05$, likuiditas dengan nilai $0.176 > 0,05$, Size dengan nilai $0.410 > 0,05$, DER dengan nilai $0.239 > 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hanya variabel kurs dollar dengan nilai $0.004 < 0,05$ terjadi heteroskedastisitas dikarenakan nilai lurs untuk setiap perusahaan adalah sama.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena resedual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.875 ^a	.765	.749	.43885	1.529
a. Predictors: (Constant), DER.LN, SIZE.LN, Kurs.Dollar.LN, Suku.Bunga.LN, Likuiditas.LN					
b. Dependent Variable: Harga.Obligasi.LN					

Sumber : Data Diolah, 2017

Berdasarkan tabel nilai Durbin-Watson sebesar 1,529, untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi maka nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan ketentuan pengambilan diatas maka:

$$du < dw < 4-du$$

$$1,503 < 1,529 < 4 - 1,716$$

$$1,503 < 1,529 < 2,284$$

Berdasarkan Tabel 6 menunjukan bahwa nilai Durbin-Watson dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negative pada model yang digunakan.

3. Hasil Analisis Data

Model Penelitian

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6. Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	126.703	16.376		7.737	.000
	Suku.Bunga.LN	7.340	3.424	.130	2.144	.035
	Likuiditas.LN	.763	.053	1.286	14.300	.000
	Kurs.Dollar.LN	-14.860	1.417	-.925	-10.488	.000
	SIZE.LN	.937	.842	.065	1.113	.269
	DER.LN	-.170	.092	-.104	-1.842	.069

a. Dependent Variable: Harga.Obligasi.LN

Sumber : Data Diolah, 2017

$$\text{Harga Obligasi} = 126.703 + 7.340\text{SBI.LN} + 0,763 \text{Likuiditas.LN} - 14,860\text{Kurs.LN} + 0,937\text{SIZE.LN} - 0,170\text{DER.LN}$$

Makna dari persamaan regresi linear berganda diatas adalah:

Konstanta sebesar 126.703 satuan menyatakan bahwa SBI, likuiditas, kurs, SIZE dan DER bernilai nol maka harga obligasi sebesar 126.703 satuan. Koefisien regresi suku bunga (SBI) sebesar 7.340 kali dan bernilai positif menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan suku bunga (SBI) akan menyebabkan kenaikan Harga Obligasi naik sebesar 7.340 satuan. Koefisien regresi likuiditas obligasi sebesar 0,763 kali dan bernilai positif menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan likuiditas obligasi akan menyebabkan kenaikan Harga Obligasi naik sebesar 0.763 satuan. Koefisien regresi kurs dollar sebesar -14,860 kali dan bernilai negatif menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan kurs dollar akan menyebabkan penurunan Harga obligasi sebesar -14,860 satuan. Koefisien regresi SIZE obligasi sebesar 0,937 kali dan bernilai positif menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan SIZE akan menyebabkan kenaikan Harga Obligasi naik sebesar 0.937 satuan. Koefisien regresi DER sebesar -0,170 kali dan bernilai negatif menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DER akan menyebabkan penurunan Harga obligasi sebesar -0,170 satuan.

Koefisien Determinasi (R-Square)

Berikut ini nilai koefisien determinasi :

Tabel 4.7 R-Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.875 ^a	.765	.749	.43885

a. Predictors: (Constant), DER.LN, SIZE.LN, Kurs.Dollar.LN, Suku.Bunga.LN, Likuiditas.LN

b. Dependent Variable: Harga.Obligasi.LN

Sumber : Data Diolah, 2017

Angka R-Square koefisien determinasi adalah 0.765. Hal ini berarti bahwa 76,5% variasi atau perubahan harga obligasi dapat dijelaskan oleh variansi SBI, likuiditas, kurs, SIZE dan DER. Sedangkan sisanya sebesar 23,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Hasil Uji Simultan

Untuk melihat pengaruh SBI, likuiditas, kurs, SIZE dan DER secara simultan (bersama-sama) terhadap harga obligasi, dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik F. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 16, maka diperoleh hasil seperti yang terlihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.8 Uji Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.054	5	9.411	48.866	.000 ^a
	Residual	14.444	75	.193		
	Total	61.498	80			
a. Predictors: (Constant), DER.LN, SIZE.LN, Kurs.Dollar.LN, Suku.Bunga.LN, Likuiditas.LN						
b. Dependent Variable: Harga.Obligasi.LN						

Sumber : Data Diolah, 2017

Berdasarkan uji ANOVA atau F-test, diperoleh F hitung sebesar 48.866 lebih besar dari F-Tabel sebesar 3,260 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0.05 berarti Ha diterima dan H0 ditolak. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel SBI, likuiditas, kurs, SIZE dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Uji Secara Parsial

Untuk melihat pengaruh SBI, likuiditas, kurs, SIZE dan DER secara parsial terhadap harga obligasi, dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 16, maka diperoleh hasil seperti yang terlihat pada Tabel 4.13 berikut :

Tabel 4.9 Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	126.703	16.376		7.737	.000
	Suku.Bunga.LN	7.340	3.424	.130	2.144	.035
	Likuiditas.LN	.763	.053	1.286	14.300	.000
	Kurs.Dollar.LN	-14.860	1.417	-.925	-10.488	.000
	SIZE.LN	.937	.842	.065	1.113	.269
	DER.LN	-.170	.092	-.104	-1.842	.069
a. Dependent Variable: Harga.Obligasi.LN						

Sumber : Data Diolah, 2017

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independenya. Berdasarkan tabel variabel suku bunga mempunyai angka signifikansi sebesar 0.035 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap harga obligasi. Likuiditas mempunyai angka signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap harga obligasi. Kurs dollar mempunyai angka signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa kurs dollar secara parsial berpengaruh terhadap harga obligasi. SIZE mempunyai angka signifikansi sebesar 0.269 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa SIZE secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. DER mempunyai angka signifikansi sebesar 0.069 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

B. Pembahasan

Suku Bungai (SBI) Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial diperoleh koefisien regresi suku bunga yang menunjukkan tanda positif. Ini berarti peningkatan pada suku bunga akan mendorong peningkatan pada harga obligasi. Begitu pula sebaliknya, penurunan dalam suku bunga akan mendorong pada penurunan dalam harga obligasi. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ada pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi dengan pengaruh yang signifikan secara statistik.

Penelitian ini mendukung teori Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa suku bunga yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Suku bunga adalah manfaat yang dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran, atau tahunan yang jangka pembayaran ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. Nilai kupon obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi calon investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* (pengembalian) yang lebih besar pula. Nurfaizah dan Sapto Rahardjo (2003) menyatakan untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perkembangan suku bunga sangatlah berdampak pada harga obligasi. Hal ini dikarenakan faktor suku bunga akan mempengaruhi tingkat keuntungan dari obligasi. Semakin tinggi suku bunga maka akan dapat meningkatkan harga obligasi disebabkan investor akan semakin tertarik untuk membeli obligasi.

Likuiditas Obligasi Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial diperoleh koefisien regresi likuiditas obligasi yang menunjukkan tanda positif. Ini berarti peningkatan pada likuiditas obligasi akan mendorong peningkatan pada harga obligasi. Begitu pula sebaliknya, penurunan dalam likuiditas obligasi akan mendorong pada penurunan harga obligasi. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian, pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga obligasi signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini mendukung teori Arles (2007) yang membuktikan bahwa volume obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi. Volume obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai volume obligasi cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila volume obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Temuan dalam penelitian ini membuktikan pernyataan tersebut.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Rusli Dias (2007) yang membuktikan bahwa semakin tinggi volume obligasi maka semakin tinggi pula harga obligasi yang diperdagangkan. Monica Krisnilasari (2007) membuktikan variabel volume dan coupon memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi), sedangkan jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi).

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki likuiditas dari volume perdagangan obligasi yang tinggi menunjukkan likuiditas obligasi perusahaan juga tinggi. Tingginya likuiditas obligasi dapat menjadi daya tarik investor membeli obligasi yang dapat meningkatkan harga obligasi.

Kurs Dollar Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial diperoleh koefisien regresi kurs dollar yang menunjukkan tanda negatif. Ini berarti peningkatan pada kurs dollar akan mendorong penurunan pada harga obligasi. Begitu pula sebaliknya, penurunan dalam kurs dollar akan mendorong pada peningkatan harga obligasi. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh kurs dollar terhadap harga obligasi adalah signifikan secara statistik. Terbuktinya hipotesis ini sejalan dengan artikel yang ditulis oleh Santoso (2003) menunjukkan bahwa kurs dollar berpengaruh terhadap harga obligasi.

Penelitian ini mendukung teori Van Horne dan Wachowicz (2005:125) yang menjelaskan ketika kurs tinggi maka tingkat pengembalian yang diminta pasar lebih dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi tersebut akan kurang dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya. Jumlah yang menyatakan kelebihan nilai nominal atas harga saat ini disebut diskon obligasi. Ketika kurs rendah maka tingkat pengembalian yang diminta pasar kurang dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi tersebut akan lebih banyak dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominalnya. Jumlah yang menyatakan kelebihan dari harga saat ini atas nilai nominalnya disebut sebagai premium obligasi.

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu pergerakan kurs dollar terhadap rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi. Ketika kurs dollar menunjukkan trend yang positif dimana terjadi peningkatan harga jual dollar terhadap rupiah maka investor akan lebih memilih investasi valas

ketimbang obligasi karena memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Namun ketika kurs dollar terhadap rupiah menunjukkan trend yang negatif dimana harga jual dollar terhadap rupiah rendah maka investor akan lebih memilih obligasi yang dapat menyebabkan harga obligasi menjadi meningkat.

Ukuran Perusahaan (SIZE) Tidak Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial diperoleh koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) yang menunjukkan tanda positif. Ini berarti peningkatan ukuran perusahaan (SIZE) akan mendorong peningkatan harga obligasi. Begitu pula sebaliknya, penurunan ukuran perusahaan (SIZE) akan mendorong pada penurunan harga obligasi. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih $> 0,05$. Dengan demikian, pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap harga obligasi tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan peneliti sebelumnya karena perbedaan variabel.

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang tinggi menunjukkan total aset perusahaan juga tinggi. Tingginya aset dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli obligasi karena tingginya jaminan perusahaan dari asetnya untuk melunasi hutang – hutangnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat menjadi akses bagi investor untuk membeli obligasi.

Leverage Tidak Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial diperoleh koefisien regresi *Debt to equity Ratio* (DER) yang menunjukkan tanda negatif. Ini berarti peningkatan pada *Debt to equity Ratio* (DER) akan mendorong penurunan pada harga obligasi. Begitu pula sebaliknya, penurunan dalam *Debt to equity Ratio* (DER) akan mendorong pada peningkatan harga obligasi. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih $> 0,05$. Dengan demikian, pengaruh *Debt to equity Ratio* (DER) terhadap harga obligasi tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini belum dapat dibandingkan dengan peneliti sebelumnya karena perbedaan variabel.

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi menunjukkan tingkat hutang perusahaan juga tinggi dibanding dengan ekuitasnya. Tingginya *Leverage* dapat menjadi *warning* bagi investor untuk membeli obligasi karena tingginya resiko hutang yang dapat menurunkan harga obligasi.

Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, Ukuran Perusahaan dan Leverage Berpengaruh Terhadap Harga Obligasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel bebas untuk Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa harga obligasi sangat dipengaruhi oleh Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan *leverage*. Uji determinasi menunjukkan bahwa nilai R sebesar sebesar 0,765. Hal ini berarti bahwa 76,5% variasi atau perubahan harga obligasi dapat dijelaskan oleh variansi Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar Ukuran Perusahaan dan *Leverage*. Sedangkan sisanya sebesar 23,5 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Arles. B (2007) yang membuktikan bahwa atribut obligasi yang terdiri dari kupon obligasi, jangka waktu obligasi, likuiditas obligasi, rating obligasi, tingkat bunga obligasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap harga obligasi. Sedangkan pengujian secara parsial membuktikan bahwa hanya variabel jangka waktu dan likuiditas obligasi saja yang berpengaruh terhadap harga obligasi.

Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama dapat menjadi faktor yang mempengaruhi harga obligasi. Semakin baik kondisi Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar, ukuran perusahaan dan *leverage* maka semakin baik peningkatan harga obligasinya

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian secara parsial terbukti bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana semakin tinggi suku bunga maka harga obligasi

akan semakin naik. Likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin naik. Kurs dollar berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh negatif dimana semakin tinggi kurs dollar maka harga obligasi akan semakin turun.

2. Hasil pengujian secara parsial terbukti bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana semakin tinggi SIZE maka harga obligasi akan semakin naik. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh negatif dimana semakin tinggi DER obligasi maka harga obligasi akan semakin turun.
3. Suku Bunga, Likuiditas Obligasi, Kurs Dollar Ukuran Perusahaan dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

B. Saran

Dari hasil penelitian ini maka peneliti memiliki beberapa saran sebagai berikut

1. Bagi perusahaan penerbit obligasi disarankan agar lebih meningkatkan suku bunga, likuiditas obligasi dan ukuran perusahaan karena variabel ini terbukti berpengaruh positif terhadap harga obligasi.
2. Bagi investor hendaknya lebih memperhatikan pada pergerakan kurs dollar dan *leverage* perusahaan karena terbukti berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengkaji variabel selain harga obligasi misalnya tingkat pengembalian obligasi yang dihitung dari yield obligasi agar menghasilkan hasil penelitian beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Arles. B (2007). *Pengaruh Atribut Obligasi terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi & Bisnis.*
- Bringham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. (2016). *IDX Fact Book 2016.* Jakarta
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab.* Penerbit Salemba Empat.
- Dyah Ratih Sulistyatuti, (2002), *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Persusahaan di Bursa Efek Jakarta.* Jurnal Online.
- Fabozzi. Frank J, (2000). *Manajemen Investasi,* Buku dua, Jakarta : Salemba empat.
- Imam Ghozali, (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS,* Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Indriyo Gutosudarmo dan Basri, 2002. *Manajemen Keuangan.* Edisi 4. Penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Indriyo Prasetiantono, (2001). *Makro Ekonomi. Dalam Perjalanannya..* Makalah Online. http://www.e_jurnal.co.id.
- Karl dan Fair., 2001, *Dasar-Dasar Perbankan,* PT. Bumi Aksara, Jakarta
- Lukman Syamsuddin, (2002). *Aplikasi Laporan Keuang Modern.* Bandung : Penerbit Alfabeta.
- Mamduh. M. Hanafi, (2005), *Manajemen Keuangan.* Edisi 2004/2005. Penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Monica Krisnilasari (2007). *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya.* Tesis UNDIP.
- Rahardjo Spto, (2007), *Panduan Investasi Obligasi,* Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Rusli Dias (2007), *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi dan Suku Bunga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta.* Jurnal Online
- Sahyunan, (2004). *Azas-Azas Laporan Keuangan.* Yagyakarta: Liberty

- Singgih Santoso, (2006), *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Sudarwati. (2010). *Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung, Cetakan Keempat, Penerbit CV. Alfabeta
- Sukanto. E (2009). *Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs, Tingkat Inflasi, IHSG dan Volume Transaksi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah RI (SUN)*. Jurnal Online.
- Sunariyah, (2010), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN Yogyakarta
- Sunyoto. B (2010), *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung : CV. Bumi Aksara
- Surya, B.A., dan Nasher, T.G. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Vol. 10. No.2.
- Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Van Horne. James C, dan Wachowichz, Jr. John M, (2005). *Fundamentals of Financial Management*, Buku satu, Edisi kedua belas, Jakarta : Salemba empat
- www.idx.co.id, diakses tanggal 7 Desember 2016.
- www.bi.go.id, diakses tanggal 12 Desember 2016
- [http://id.wikipedia.org/wiki/Efek_\(keuangan\)](http://id.wikipedia.org/wiki/Efek_(keuangan)).