

## PENGARUH SUKU BUNGA, LIKUIDITAS DAN MATURITY TERHADAP HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BURSA EFEK INDONESIA

<sup>1</sup>Donalson Silalahi, <sup>2</sup>Devi Sartika Ndruru

<sup>1,2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Santo Thomas

Email: [donalson\\_silalahi@yahoo.co.id](mailto:donalson_silalahi@yahoo.co.id)

### Abstrack

*This research aims to determine and explain the influence of interest rates, liquidity and maturity on corporate bond prices on the Indonesian Stock Exchange. This research was conducted on bonds on the Indonesian Stock Exchange with the research period covering the 1st quarter to the 4th quarter of 2020-2022. The population in this study was 705 bond codes, and the sample used was 38 bond codes selected using a purposive sampling method so that 456 observation data were obtained. The analysis technique used in this research is multiple linear regression. The research results show that the interest rate has a negative and significant effect on bond prices with a linear regression coefficient of -2.356 and a significance value of 0.000. Liquidity (trading volume) has an insignificant influence on bond prices with a linear regression coefficient of -0.001 and a significance value of 0.456. Meanwhile, maturity (remaining life) has a positive and significant effect on bond prices with a linear regression coefficient of 0.283 and a significance value of 0.000.*

**Keywords:** Bond Prices, Interest Rates, Liquidity, and Maturity.

### PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia merupakan salah satu hal yang penting dalam membangun dan mengembangkan perekonomian. Menurut Yuliana et al., (2023) pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan untuk berinvestasi bagi pemilik dana. Untuk berinvestasi di pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai cara, baik itu dalam bentuk saham ataupun obligasi. Obligasi menjadi salah satu instrumen keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu sebagai upaya dalam memperoleh tambahan dana. Menurut Sitorus (2015:16), tujuan penerbitan obligasi bagi perusahaan adalah sebagai sumber pembiayaan ekspansi bisnis. Sedangkan bagi masyarakat sebagai instrumen investasi dengan pendapatan tetap. Salah satu bentuk obligasi adalah obligasi korporasi.

Untuk berinvestasi pada obligasi korporasi tentu harus mengetahui berbagai hal tentang obligasi tersebut, misalnya harga dari obligasi. Harga dari suatu obligasi berbeda-beda, hal ini dikarenakan berbagai faktor yang memengaruhinya. Fabozzi (2000:545) menyatakan terdapat beberapa faktor yang memengaruhi harga obligasi, diantaranya adalah suku bunga, likuiditas, *rating*, kupon, dan waktu jatuh tempo (*maturity*). Dalam penelitian ini, faktor yang dipertimbangkan dalam kaitannya dengan harga obligasi difokuskan pada tingkat suku bunga, likuiditas dan *maturity*.

Suku bunga memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap harga obligasi. Ketika suku bunga mengalami kenaikan maka harga obligasi cenderung akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Faktor lain yang memengaruhi harga obligasi yaitu likuiditas. Likuiditas mengacu pada sejauh mana suatu aset atau instrumen keuangan bisa dibeli atau dijual ke pasar tanpa menghasilkan perubahan besar pada harganya. Faktor berikutnya yang memengaruhi harga obligasi yaitu *maturity*. Dalam konteks obligasi, *maturity* merujuk pada jangka waktu dimana obligasi tersebut akan jatuh tempo dan penerbit obligasi harus mengembalikan pokok pinjaman kepada pemegang obligasi serta membayar kupon yang belum di bayarkan.

Berbagai hasil penelitian telah dilakukan, diantaranya: Ferdian et al (2019), mengemukakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi; Rasudu (2020), memperoleh hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dan likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi; Wijaya et al (2015), memperoleh hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dan *maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi; Hardiyanti & Elizabeth (2021), memperoleh hasil bahwa suku bunga dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dan *maturity* berpengaruh positif terhadap harga obligasi; Anandasari & Sudjarni (2017), memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi dan *maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Pramono & Irawan (2017), memperoleh hasil bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap harga obligasi dan likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi; Eriani & Resmi (2022), memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap harga obligasi; Sigalingging & Silalahi (2022), memperoleh hasil bahwa *maturity* (sisa umur) negatif dan signifikan terhadap harga obligasi; Dewi et al (2016), memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga obligasi.

Hasil-hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga semakin tertarik untuk diteliti kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi dengan fokus pada suku bunga, likuiditas dan *maturity* dengan periode penelitian tahun 2020 - 2022 di Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh suku bunga, likuiditas dan *maturity* terhadap harga obligasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Investasi

Tandelilin (2017:2) mendefinisikan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan Yuliana et al (2023:1) mendefinisikan investasi adalah suatu bentuk penanaman dana atau modal untuk menghasilkan kekayaan, yang akan dapat memberikan keuntungan tingkat pengembalian (*return*) baik pada masa sekarang atau dan di masa depan.

Berdasarkan definisi tersebut maka istilah investasi dapat berkaitan dengan berbagai jenis aktivitas, misalnya menginvestasikan sejumlah dana di aset *rill* (tanah, bangunan, mesin atau emas) atau pun melalui *aset finansial* seperti saham, deposito atau obligasi.

Obligasi sebagai salah satu bentuk instrumen investasi, maka perlu dipahami tentang karakteristik obligasi. Menurut Yuliana et al (2023:73) karakteristik obligasi terdiri dari beberapa, diantaranya: (1) Nilai nominal (*face value*), yaitu nilai pokok dari obligasi yang diperoleh oleh pemegang obligasi ketika obligasi jatuh tempo; (2) Kupon (*coupon*), yaitu nilai bunga yang akan diperoleh pemilik obligasi secara berkala; (3) Jatuh tempo (*maturity*), yaitu waktu dimana pemilik obligasi akan memperoleh pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimiliki; (4) Penerbit/Emiten (*Issuer*), yaitu pihak-pihak yang menerbitkan obligasi dalam memperoleh dana, dapat berupa perusahaan atau pemerintah.

### Harga Obligasi

Harga obligasi merupakan nilai sekarang dari apa yang kita terima dimasa depan. Berdasarkan konsep tersebut, maka harga obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon, suku bunga, *maturity*. Oleh karena itu, dalam memutuskan apakah membeli atau menjual obligasi perlu diperhatikan ketiga variabel tersebut. Selain ketiga variabel tersebut, aspek pasar obligasi juga penting diperhatikan sebab obligasi diperdagangkan di pasar obligasi. Jika kita

mau membeli atau menjual obligasi apakah ada yang bersedia menjual atau membeli sehingga penting diperhatikan aspek likuiditas pasar obligasi.

Pada saat bunga pasar mengalami kenaikan, hasil obligasi cenderung menurun, hal ini dikarenakan obligasi yang telah ada dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah menjadi kurang diminati dibandingkan dengan obligasi baru yang bisa diterbitkan dengan tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Begitu juga sebaliknya, kalau suku bunga menurun, maka harga obligasi cenderung mengalami kenaikan.

Suku bunga adalah tingkat persentase yang dibebankan terhadap sejumlah pinjaman atau investasi, yang menunjukkan besarnya biaya atau imbal hasil atas penggunaan dana. Menurut Sitorus (2015:25) suku bunga merupakan faktor paling utama dalam memengaruhi dinamika pasar obligasi. Dalam konteks pinjaman, suku bunga diartikan sebagai biaya bunga yang wajib dibayarkan oleh peminjam kepada yang memberi pinjaman sebagai imbalan terhadap penggunaan dana. Suku bunga pada umumnya sering mengalami perubahan, baik itu naik atau pun turun. Tandelilin (2017:281) menyatakan suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan rendahnya harga obligasi. Perubahan tingkat suku bunga akan memengaruhi harga obligasi. Hal ini dikarenakan obligasi yang ada dengan tingkat bunga yang lebih rendah menjadi kurang menarik dibandingkan dengan obligasi yang baru diterbitkan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Obligasi yang diterbitkan tentu diperjualbelikan di pasar obligasi. Oleh karena itu penting diketahui tentang likuiditas obligasi tersebut. Likuiditas mengacu pada seberapa mudahnya suatu obligasi bisa dibeli atau dijual di pasar sekunder tanpa memengaruhi harganya secara signifikan. Obligasi yang likuid banyak beredar di kalangan pemegang obligasi dan sering diperdagangkan oleh para investor di pasar obligasi. Semakin likuid obligasi, maka obligasi itu akan semakin diminati. Sitorus (2015:96), menyatakan likuiditas merupakan faktor penting bagi suatu perusahaan efek (*broker-dealer*). Suatu efek tidak dapat dikatakan likuid kalau tidak menjual atau membeli efek tersebut kecuali dengan *spread* yang lebar. Selanjutnya, Hartono (2017) menyatakan bahwa likuiditas sebuah obligasi menandakan investor dalam membeli obligasi secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Jika likuiditasnya semakin meningkat, maka harga obligasinya akan semakin meningkat. Sedangkan Fabozzi (2007:478) menyatakan bahwa obligasi dengan likuiditas lebih rendah biasanya memberikan imbal hasil lebih tinggi sebagai kompensasi investor atas peningkatan risiko likuiditas. Hal ini berarti bahwa obligasi yang kurang likuid sering kali diberi harga lebih rendah, yang mencerminkan premi yang dibutuhkan investor untuk memiliki aset tersebut.

Selain suku bunga dan likuiditas, *maturity* menjadi salah satu yang memengaruhi harga obligasi. *Maturity* mengacu pada jangka waktu atau masa kadaluwarsa ketika suatu obligasi akan jatuh tempo atau dibayar kembali oleh penerbit kepada pemegang obligasi. Jangka waktu ini umumnya ditentukan pada saat menerbitkan obligasi dan bisa beragam, mulai dari beberapa bulan hingga beberapa tahun. Menurut Hartono (2017), *maturity* merupakan batas waktu yang telah ditetapkan oleh perusahaan ketika menerbitkan suatu obligasi. Obligasi yang memiliki jangka waktu yang lebih lama cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi, namun memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

*Maturity* dibagi menjadi tiga kategori utama, yaitu: (1) Jangka pendek (*short term*), yaitu jangka jatuh tempo yang kurang dari satu tahun; (2) Jangka menengah (*medium term*), yaitu jangka jatuh tempo umumnya lebih dari satu tahun atau hingga sepuluh tahun; (3) Jangka panjang (*long term*), yaitu jangka waktu jatuh tempo lebih dari sepuluh tahun. Tandelilin (2010), menyatakan bila terjadi peningkatan atau penurunan tingkat suku bunga, maka obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang lebih lama akan mengalami penurunan atau peningkatan harga obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi jangka pendek. Sedangkan Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek sisa umur obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil

dan mengakibatkan harga obligasi mengalami peningkatan. Sedangkan teori *Term Structure of Interest Rates* menyatakan bahwa harga obligasi dipengaruhi oleh sisa umur obligasi itu sendiri. Jika sisa umur obligasi lebih panjang, hal ini dapat menunjukkan bahwa investor meminta yield yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko jangka panjang yang terkait dengan perubahan tingkat bunga atau inflasi di masa depan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh suku bunga, likuiditas dan maturity terhadap harga obligasi korporasi dengan periode pengamatan tahun 2020 – 2022. Untuk mencapai maksud tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia dengan objek penelitian adalah obligasi korporasi dengan masa pengamatan periode 2020-2022. Perusahaan yang telah menerbitkan obligasi korporasi sebanyak 181 perusahaan dengan total 705 kode obligasi. Dengan mempergunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh 38 kode obligasi sebagai sampel penelitian sehingga jumlah data yang diobservasi adalah 456.

Sebagai variabel dependen adalah harga obligasi korporasi, yaitu harga tertinggi masing-masing obligasi setiap kuartal. Variabel independen adalah suku bunga, likuiditas dan maturity. Suku bunga dimanifestasikan oleh suku bunga Bank Indonesia, likuiditas dimanifestasikan melalui volume perdagangan obligasi, dan maturity dimanifestasikan oleh sisa umur obligasi.

Data yang dipergunakan adalah data sekunder sehingga teknik pengumpulan data adalah teknik dokumentasi yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Selanjutnya, dalam menganalisis data dipergunakan model analisis regresi linier berganda, dan sebelum dianalisis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Deskriptif dari variabel yang diteliti yakni: suku bunga ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), maturity ( $X_3$ ) dan harga obligasi ( $Y$ ). Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1. Rangkuman Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Satuan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Suku Bunga	Persen	456	3,50	5,17	3,92	,54
Likuiditas	Rupiah	456	,10	2146,00	168,23	270,06
Maturity	Tahun	456	,25	25,00	4,51	4,75
Harga Obligasi	Persen	456	93,00	130,02	106,22856	5,10
Valid N (listwise)		456				

Sumber: Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa :(1) suku bunga ( $X_1$ ) memiliki sebaran data nilai minimum 3,50 persen, nilai maksimum 5,17 persen dengan rata-rata 3,92 persen dan standar deviasi 0,54; (2) Likuiditas ( $X_2$ ) memiliki sebaran data nilai minimum Rp 0,10 miliar, nilai maksimum Rp 2.146,00 miliar dengan rata-rata Rp 168,23 miliar dan standar deviasi 270,06; (3) Maturity ( $X_3$ ) memiliki sebaran data nilai minimum 0,25 tahun, nilai maksimum 25 tahun, rata-rata 4,51 tahun dan standar deviasi 4,75 tahun; (4) Harga obligasi ( $Y$ ) memiliki sebaran data nilai minimum 93,00 persen, nilai maksimum 130,00 persen, rata-rata 106,22 persen dan standar deviasi 5,10 persen.



### Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 2. Rangkuman Hasil Uji Normalitas Metode Statistik  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Suku Bunga	Likuiditas	Maturity	Harga Obligasi
N			456	456	456	456
Normal	Mean		3,94	170,14	4,55	106,26
Parameters <sup>a,b</sup>	Std. Deviation		,51	269,18	4,73	5,10
Most Extreme	Absolute		,04	,014	,030	,012
Differences	Positive		,04	,013	,030	,012
	Negative		-,03	-,014	-,025	-,009
Test Statistic			,04	,014	,030	,012
Asymp. Sig. (2-tailed)			,025 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,e</sup>	,200 <sup>c,e</sup>	,200 <sup>c,e</sup>
Monte Carlo Sig. Sig. (2-tailed)			,290 <sup>d</sup>	1,000 <sup>d</sup>	,785 <sup>d</sup>	1,000 <sup>d</sup>
99% Confidence Interval		Lower Bound	,278	1,000	,774	1,000
		Upper Bound	,302	1,000	,795	1,000

a. Test distribution is Normal.

**Sumber:** Hasil Penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki nilai signifikan  $0,290 > 0,05$ , Likuiditas memiliki nilai signifikan  $1,000 > 0,05$ , maturity memiliki nilai signifikan  $0,785 > 0,05$ , dan harga obligasi memiliki nilai signifikan  $1,000 > 0,05$ . Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel berdistribusi normal karena nilai signifikan masing-masing variabel  $> 0,05$ .

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan ada atau tidaknya autokorelasi. Rangkuman hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 3. Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,351 <sup>a</sup>	,123	,117	4,79955	1,969

a. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Likuiditas (VP), Suku Bunga SBI

b. Dependent Variable: Harga Obligasi (HP)

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai hitung DW sebesar 1,969. Jika dibandingkan dengan nilai tabel DW, maka  $dU (1,6563) < DW (1,969) < 4-dU (2,343)$ . Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi pada data observasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi variabel penelitian sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4. Rangkuman Hasil Uji Heteroskedastisitas Statistik

			Suku Bunga SBI	Likuiditas (VP)	Maturity (SU)	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Suku Bunga SBI	Correlation Coefficient	1,000	,162**	,147**	-,086
		Sig. (2-tailed)	.	,001	,002	,066
		N	456	456	456	456
	Likuiditas (VP)	Correlation Coefficient	,162**	1,000	-,038	-,020
		Sig. (2-tailed)	,001	.	,415	,665
		N	456	456	456	456
	Maturity (SU)	Correlation Coefficient	,147**	-,038	1,000	-,045
		Sig. (2-tailed)	,002	,415	.	,335
		N	456	456	456	456
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-,086	-,020	-,045	1,000
		Sig. (2-tailed)	,066	,665	,335	.
		N	456	456	456	456

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

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*.

Tabel di atas menunjukkan bahwa tingkat signifikan suku bunga  $0,066 > 0,05$ , likuiditas  $0,665 > 0,05$ , maturity  $0,335 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen sebagai mana ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 5. Rangkuman Hasil Uji Multikolinearitas Statistik

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Suku Bunga	,974	1,026
	Likuiditas	,975	1,026
	Maturity	,993	1,007

a. Dependent Variable: Harga Obligasi (HP)

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

Tabel di atas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Tolerance*  $> 0,10$  yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Tabel juga menunjukkan nilai VIF dari seluruh variabel  $< 10,00$ , yang artinya tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independen.

### Hasil Uji Parsial dan Simultan

Hasil uji parsial dan simultan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik sebelum dan sesudah data dikelompokkan berdasarkan harga diskon dan premium dapat dilihat pada Tabel 6 – 14 berikut.

Tabel 6. Rangkuman Hasil Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	114,366	1,731		66,064	,000
	Suku Bunga	-2,356	,439	-,239	-5,362	,000
	Likuiditas	-,001	,001	-,033	-,746	,456
	Maturity	,283	,048	,262	5,937	,000

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sumber: Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM Statistic 22

Tabel 7. Rangkuman Hasil Uji Parsial Kelompok Harga Diskonto

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	81,177	5,359		15,148	,000
	Suku Bunga	4,447	1,589	,960	2,799	,015
	Likuiditas	-,004	,002	-,798	-1,999	,067
	Maturity	-,567	,239	-1,021	-2,377	,033

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sumber: Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM Statistic 22

Tabel 8. Rangkuman Hasil Uji Parsial Kelompok Harga Premi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	113,124	1,581		71,569	,000
	Suku Bunga	-1,976	,401	-,219	-4,925	,000
	Likuiditas	-,001	,001	-,046	-1,032	,303
	Maturity	,330	,044	,334	7,573	,000

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sumber: Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM Statistic 22

Tabel 9. Rangkuman Hasil Uji Simultan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1464,366	3	488,122	21,190	,000 <sup>b</sup>
	Residual	10412,141	452	23,036		
	Total	11876,507	455			

a. Dependent Variable: Harga Obligasi (HP)

b. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Likuiditas (VP), Suku Bunga SBI

Sumber: Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM Statistic 22

Tabel 10. Rangkuman Hasil Uji Simultan Kelompok Harga Diskonto

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,792	3	4,931	2,695	,089 <sup>b</sup>

Residual	23,788	13	1,830		
Total	38,581	16			

a. Dependent Variable: Harga Obligasi (HP)

b. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Suku Bunga SBI, Likuiditas (VP)

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

*Tabel 11. Rangkuman Hasil Uji Simultan Kelompok Harga Premi*

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1548,559	3	516,186	27,469	,000 <sup>b</sup>
	Residual	8174,259	435	18,791		
	Total	9722,817	438			

a. Dependent Variable: Harga Obligasi (HP)

b. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Likuiditas (VP), Suku Bunga SBI

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

*Tabel 12 Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,351 <sup>a</sup>	,123	,117	4,79955

a. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Likuiditas (VP), Suku Bunga SBI

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

*Tabel 13. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi Kelompok Harga Diskonto*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,619 <sup>a</sup>	,383	,241	1,35273

a. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Suku Bunga SBI, Likuiditas (VP)

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

*Tabel 14. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi Kelompok Harga Premi*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,399 <sup>a</sup>	,159	,153	4,33490

a. Predictors: (Constant), Maturity (SU), Likuiditas (VP), Suku Bunga SBI

**Sumber:** Hasil penelitian dan data diolah dengan SPSS IBM *Statistic 22*

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 6 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi variabel suku bunga sebesar -2,356 dengan tingkat *p-value* 0,000. Ini berarti bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, begitu juga sebaliknya jika suku bunga turun maka harga obligasi akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikatakan oleh Tandelilin (2017:281) bahwa suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan rendahnya harga obligasi. Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferdian et al (2019), Rasudu (2020), Wijaya et al (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Tinggi atau rendahnya suku bunga sangat penting untuk diketahui oleh



perusahaan ketika akan menerbitkan/membeli kembali obligasi, karena akan berpengaruh terhadap risiko dan juga keuntungan yang didapat. Jika tingkat suku bunga di masa depan diprediksi naik, maka sebaiknya investor menjual obligasi yang dimiliki sebelum suku bunga tersebut benar-benar naik dan sebaliknya jika suku bunga yang diprediksi di masa depan cenderung turun, maka sebaiknya investor membeli obligasi. Begitu juga halnya bagi perusahaan, bila suku bunga diprediksi turun di masa depan maka perusahaan melakukan penarikan obligasi dan menerbitkan obligasi yang baru. Sebaliknya, jika suku bunga diprediksi naik di masa depan, maka sebaiknya perusahaan tetap mempertahankan obligasi yang diterbitkan hingga jatuh tempo.

Selanjutnya, dengan mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan harga obligasi atas harga premi dan diskon sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7 dan 8 dapat dikemukakan bahwa pada kelompok harga obligasi diskon, koefisien regresi variabel suku bunga sebesar 0,960 dengan *p-value* 0,015. Ini berarti bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Jika suku bunga naik maka harga obligasi juga ikut naik, begitu juga sebaliknya jika suku bunga turun maka harga obligasi juga ikut turun. Tandililin (2017:281) menyatakan bahwa suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan rendahnya harga obligasi. Berubahnya tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga obligasi. Namun dalam kasus ini, suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi pada kelompok harga diskonto. Dan hasil ini juga didukung teori oleh Fabozzi (2013) yang menyatakan harga obligasi dengan suku bunga mengambang kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga karena pembayaran kupon-nya menyesuaikan dengan suku bunga pasar, sehingga lebih menarik bagi investor ketika suku bunga naik. Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramono & Irawan (2017) yang menyatakan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Tingginya suku bunga akan menyebabkan harga obligasi diskonto meningkat, hal ini disebabkan meningkatnya ketertarikan investor untuk membeli obligasi sebab obligasi dengan harga diskonto akan naik seiring dengan semakin rendahnya maturity obligasi. Selain itu, hal ini juga dapat disebabkan oleh peningkatan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kupon dan pokok obligasi.

Tabel 8 menunjukkan pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi pada kelompok harga premi. Dari Tabel 8 tersebut dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi variabel suku bunga sebesar -0,219 dengan *p-value* 0,000. Ini berarti bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Hubungan negatif dan signifikan menunjukkan bahwa ketika suku bunga naik, harga obligasi premium turun secara signifikan. Dalam obligasi premium, kupon-nya lebih tinggi dari suku bunga pasar, menjadi kurang menarik ketika suku bunga naik, sehingga harga pasarnya turun lebih tajam. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Fabozzi (2013) bahwa tipikal harga obligasi akan berubah berlawanan arah dari perubahan tingkat bunga, jika tingkat bunga naik maka harga obligasi akan berubah turun, sebaliknya jika tingkat bunga jatuh maka harga obligasi akan naik. Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti & Elizabeth (2022) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Dengan demikian dapat juga dikemukakan bahwa arah pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi juga tergantung dari harga obligasi tersebut, apakah obligasi itu memiliki harga premium atau harga diskonto

#### Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan Tabel 6 dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi variabel likuiditas sebesar - 0,001 dengan *p-value* 0,456. Ini berarti bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi. Perubahan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap harga obligasi melainkan sangat kecil pengaruhnya dan juga tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Hartono

(2017) bahwa likuiditas dari obligasi memperlihatkan banyaknya obligasi yang dapat dijual oleh pemegang obligasi tanpa harus mempertaruhkan harga obligasi. Artinya, likuiditas yang dimaksudkan disini dilihat dari besaran koefisien arah pengaruh volume perdagangan terhadap harga obligasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga obligasi.

Dengan mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan harga diskon dan premium sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7 dan 8 dapat dikemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi pada kelompok harga diskonto dengan nilai koefisien regresi variabel likuiditas sebesar - 0,798 dengan *p-value* 0,067. Ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Likuiditas memiliki hubungan yang tidak searah dengan harga obligasi pada kelompok harga diskonto, semakin tinggi likuiditas maka harga obligasi cenderung menurun secara signifikan. Ini berarti bahwa obligasi pada harga diskonto tidak likuid (*market dept*). Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Fabozzi (2007:478) bahwa obligasi dengan likuiditas lebih rendah biasanya memberikan imbal hasil lebih tinggi sebagai kompensasi investor atas peningkatan risiko likuiditas. Hal ini berarti bahwa obligasi yang kurang likuid sering kali diberi harga lebih rendah, yang mencerminkan premi yang dibutuhkan investor untuk memiliki aset tersebut. Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti & Elizabeth (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi.

Pada kelompok harga premium (Tabel 8), koefisien regresi variabel likuiditas sebesar - 0,001 dengan tingkat signifikansi 0,383. Ini berarti bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang rendah dan tidak signifikan terhadap harga obligasi. Jika terjadi penurunan atau peningkatan pada volume perdagangan, maka harga obligasi tidak mengalami perubahan secara signifikan. Ini berarti bahwa obligasi dengan kelompok harga premi kurang likuid. **Hasil ini** sejalan dengan teori yang dikatakan oleh Hartono (2017) bahwa likuiditas dari obligasi memperlihatkan banyaknya obligasi yang dapat dijual oleh pemegang obligasi tanpa harus mempertaruhkan harga obligasi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga obligasi. Meskipun koefisien menunjukkan adanya hubungan negatif antara likuiditas dengan harga obligasi, *p-value* yang tinggi menunjukkan bahwa hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Artinya, likuiditas memiliki pengaruh yang tidak berarti terhadap harga obligasi dengan kelompok harga premi.

### **Pengaruh Maturity Terhadap Harga Obligasi**

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa koefisien regresi variabel *maturity* sebesar 0,283 dengan *p-value* 0,000. Ini berarti bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi. Semakin pendek sisa umur obligasi, maka harga obligasi semakin meningkat, dan semakin panjang sisa umur obligasi maka harga obligasi semakin turun. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *Term Structure of Interest Rates*. Teori ini menyatakan bahwa harga obligasi dipengaruhi oleh sisa umur obligasi itu sendiri. Jika sisa umur obligasi lebih panjang, hal ini dapat menunjukkan bahwa investor meminta *yield* yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko jangka panjang yang terkait dengan perubahan tingkat bunga atau inflasi di masa depan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Sophian & Putri (2022), Hardiyanti & Elizabeth (2021) yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi.

Dengan mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan harga obligasi sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7 dan 8 dapat dikemukakan bahwa koefisien regresi variabel *maturity* sebesar -1,021 dengan *p-value* 0,033. Ini berarti bahwa *maturity* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga obligasi pada kelompok diskonto. Artinya, harga obligasi akan naik

seiring dengan berkurangnya sisa umur obligasi. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010:279) bahwa waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif (terbalik) terhadap perubahan harga obligasi, hal ini sebabkan semakin pendek (panjang) waktu jatuh tempo suatu obligasi akan menyebabkan kenaikan (penurunan) pada perubahan harga obligasi. Demikian juga Rahardjo (2003) yang mengemukakan bahwa semakin pendek *maturity* (sisa umur) obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil dan mengakibatkan harga obligasi mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sigalingging & Silalahi (2022) yang menyatakan bahwa *maturity* (sisa umur) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan kelompok sampel harga obligasi dibawah nilai nominal.

Selanjutnya, berdasarkan Tabel 8 dapat dikemukakan bahwa koefisien regresi variabel *maturity* sebesar 0,334 dengan *p-value* 0,000. Ini berarti bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi pada kelompok harga premi. Ini berarti bahwa semakin panjang sisa umur maka harga obligasi pada kelompok harga premi akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin pendek sisa umur obligasi maka harga obligasi semakin mendekati nilai nominalnya. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sigalingging & Silalahi (2022) yang menyatakan sisa umur berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi di atas nilai nominal.

### **Pengaruh Suku Bunga, Likuiditas dan Maturity Terhadap Harga Obligasi**

Pengaruh suku bunga, likuiditas dan *maturity* terhadap harga obligasi secara simultan baik sebelum dan sesudah sampel dikelompokkan sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 9 – 14 dapat dikemukakan bahwa secara simultan variabel suku bunga, likuiditas dan *maturity* berpengaruh dan signifikan terhadap harga obligasi pada tingkat signifikan 0,10, baik melalui uji secara keseluruhan maupun melalui uji berdasarkan pengelompokan sampel.

Dari hasil uji determinasi dapat diketahui bahwa variabilitas harga obligasi mampu dijelaskan oleh variabel suku bunga, likuiditas dan *maturity* sebesar 11,7, sedangkan 88,3 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Pada hasil uji dengan pengelompokan sampel pada kelompok harga diskonto dapat diketahui bahwa variabilitas harga obligasi mampu dijelaskan oleh variabel suku bunga, likuiditas dan *maturity* yaitu 24,1 persen dan 75,9 persen lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Selanjutnya, berdasarkan hasil uji pada kelompok harga premi dapat diketahui bahwa variabilitas harga obligasi mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 15,3 persen, dimana 84,7 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Dengan demikian, kemampuan ketiga variabel bebas dalam menjelaskan variabel tidak bebas semakin besar pada pengelompokan sampel penelitian bila dibandingkan dengan sebelum sampel penelitian dikelompokkan.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut: *Pertama*, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan koefisien regresi sebesar -2,356 dan signifikan 0,000; *Kedua*, likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap harga obligasi dengan koefisien regresi sebesar -0,001 dan signifikan 0,456; *Ketiga*, *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan koefisien regresi sebesar 0,283 dan signifikan 0,000; *Keempat*, kemampuan suku bunga, likuiditas dan *maturity* mampu menjelaskan variasi harga obligasi sebesar 11,7 persen. *Kelima*, dengan melakukan pengelompokan sampel penelitian berdasarkan harga premium dan harga diskonto, maka arah pengaruh volume perdagangan tetap sama yaitu negatif sedangkan untuk variabel suku bunga dan likuiditas berbeda untuk setiap pengelompokan sampel penelitian. *Keenam*, kemampuan suku bunga, likuiditas dan *maturity* dalam



menjelaskan variasi harga obligasi lebih besar pada saat sampel dikelompokkan (15,3 – 24,1 persen) bila dibandingkan dengan tidak dikelompokkan (11,7 persen).

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, maka perlu dilakukan: *Pertama*, penelitian lanjutan dengan memasukkan variabel lain seperti: *rating* maupun faktor fundamental perusahaan. *Kedua*, investor dalam membeli ataupun menjual obligasi yang dimiliki penting memperhatikan tingkat suku bunga maupun likuiditas pasar obligasi. *Ketiga*, perusahaan dalam menerbitkan maupun menarik obligasi dari pasar penting memperhatikan bagaimana tren tingkat suku bunga dimasa depan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anandasari, LP, & Sudjarni, LK. 2017. Pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di bej. E-Jurnal Manajemen Unud. 6(6), 3283-3313.
- Dewi, N. P. G. K., Purbawangsa, I. B. A., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan (Doctoral dissertation, Udayana University). 5 (5), 2898-2927.
- Eriani, N., & Resmi, S. 2022. Analisis faktor penentu harga obligasi korporasi di bursa efek Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing, 9(2), 1-13.
- Fabozzi, F. J. (2013). *Bond Markets, Analysis, and Strategies* (8th ed.). Pearson Education: Boston, MA.
- Febriyanti, P., & Elizabeth, SM. 2022. Pengaruh suku bunga, kupon, waktu jatuh tempo (maturity) dan likuiditas terhadap perubahan harga obligasi pada sektor properti, real estate & konstruksi bangunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2019. *Publikasi Riset Mahasiswa Manajemen*, 3(2), 188-200.
- Ferdian, F., Gursida, H., & Hardiyanto, A. T. 2019. Pengaruh tingkat suku bunga bank Indonesia, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi, dan net profit margin (NPM) emiten terhadap harga obligasi yang terdaftar di IBPA tahun 2012-2016. *jurnal UNPAK*, 4(2), 17-25.
- Hardiyanti, N., & Elizabeth, SM. 2021. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kupon, Jatuh Tempo, Peringkat, Dan Likuiditas Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. *Publikasi Riset Manajemen*. 2(2), 164-173.
- Hartono, Jogiyo. 2017. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE
- Pramono, C. & Irawan. 2017. Analisis faktor-faktor harga obligasi perusahaan keuangan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.
- Rahardjo, Sapto. 2007. Panduan Investasi Obligasi. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Rasudu, N.A. 2020. Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, coupon rate, dan likuiditas obligasi terhadap harga obligasi pemerintah (surat utang negara) periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Humaniora*. 2(2), 115-131.
- Sigalingging, M. E., & Silalahi, D. 2022. Pengaruh kupon, sisa umur obligasi dan yield to maturity terhadap harga obligasi korporasi di BEI. KUKIMA: Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen, 1(1), 22-33.
- Sitorus, Tarmiden. 2015. Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik. Depok: PT. RajaGrafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Wibowo, Agung Edy. 2021. Metodologi Penelitian: Pegangan Untuk Menulis Karya Ilmiah. Cirebon: Insania



- Wijaya, I.G.N.S., Sedana, I.B.P., & Artini, L.G.S. 2015. Pengaruh bunga pasar, kupon dan maturity terhadap harga obligasi di bursa efek Indonesia. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 20(1), 76-82.
- Yuliana., Hade, C.B., Destina, P., Awaludin., Fransiskus, K., Sarce, B.A., Amusiana., Fithria, N., Siti, A.B., Naftali, M. 2023. *Manajemen Investasi, Pasar Modal & Portofolio*. Batam: Yayasan Cendekia Mulia Mandiri.

