

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, WAKTU JATUH TEMPO DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP PERUBAHAN HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BURSA EFEK INDONESIA

I Ketut Subagia¹
Ida Bagus Panji Sedana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: bagia_ketut@yahoo.co.id/ telp. +62 85 739 748 969

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 54 obligasi korporasi. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014.

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

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of liquidity, maturity and coupon bonds to changes in prices corporate bonds. This research was conducted at the companies which issuing corporate bonds in the Indonesia Stock Exchange in the first quarter of 2013 until the second quarter of 2014. The samples used in this study were 54 corporate bonds. Based on the results of the analysis found that liquidity significant and positive impact on price changes corporate bonds first quarter of 2013 until the second quarter of 2014. Maturity significant and positively related on price changes corporate bonds first quarter of 2013 until the second quarter of 2014. Coupon not significant and not positively influence on price changes corporate bonds first quarter of 2013 until the second quarter of 2014.

Keywords: liquidity, maturity, coupon, bond prices

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi saat ini di Indonesia mengalami peningkatan kearah yang lebih baik. Masyarakat tidak hanya berinvestasi di lembaga keuangan lainnya, namun juga dapat berinvestasi di Bursa Efek pada surat utang (obligasi). Obligasi

dapat diartikan sebagai surat utang yang diterbitkan dan terdapat kupon yang dibayarkan periode tertentu dan pokok utang dibayarkan oleh penerbit saat jatuh tempo. Investasi pada obligasi akan memberikan keuntungan tertentu bagi pemegangnya yang dapat berupa pendapatan bunga tetap (kupon) serta peningkatan harga ke depan (*capital gain*). Obligasi kupon dengan tingkat bunga tetap akan melindungi kupon dari pergerakan atau perubahan tingkat bunga pasar yang dapat menyebabkan pendapatan investor dapat ikut berubah sewaktu-waktu. Di Indonesia, obligasi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Hartono, 2009: 156).

Jenis obligasi yang akan dibahas pada penelitian ini adalah obligasi korporasi. Obligasi Indonesia menurut ADB (*Asian Development Bank*) menunjukkan kinerja paling baik di kawasan Asia sepanjang 2013 (Aziz, 2013). Berdasarkan data yang dipublikasikan tiap kuartal dalam Asian Bond Monitor (4/6/2013), Indonesia adalah pasar obligasi korporasi dengan pertumbuhan tertinggi di Asia pada tahun 2013, yang mencapai 26,9 % *year-on-year* menjadi \$20 milyar. Dilihat dari fenomena pertumbuhan tertinggi yang terjadi pada pasar obligasi korporasi di Indonesia maka periode penelitian yang diambil adalah kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal ke dua tahun 2014. Hal ini mematahkan asumsi bahwa berinvestasi pada saham lebih menarik daripada berinvestasi pada obligasi.

Berdasarkan sudut pandang perusahaan penerbit obligasi (emiten), perusahaan akan dimudahkan dengan adanya pembayaran yang rutin dilakukan berdasarkan kesepakatan hingga jatuh tempo serta dengan diterbitkannya obligasi, perusahaan

penerbit tetap memiliki kekuasaan sepenuhnya atas perusahaan, hal ini berbeda dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Pada saham, perusahaan emiten akan membagi kepemilikan perusahaan kepada investor pembeli saham, maka dari itu perusahaan dapat dimiliki oleh banyak orang sebanyak investor pembeli saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan sudut pandang investor, sebagai pihak yang memiliki dana dapat membeli surat hutang (obligasi) untuk memperoleh suatu keuntungan. Jika pada saham, investor memiliki bukti kepemilikan atas saham yang dibelinya pada sebuah perusahaan, sedangkan jika pada obligasi investor hanya memiliki surat utang atas obligasi yang dibelinya tersebut, sehingga pada obligasi tidak terdapat hak kepemilikan seorang investor (Hartono, 2009:149). Namun jika dibandingkan secara teori, obligasi memiliki tingkat risiko yang lebih kecil daripada saham karena dalam obligasi terdapat kepastian mengenai jangka waktu jatuh tempo. Pada obligasi investor juga mendapatkan tingkat *return* yang pasti dalam bentuk kupon, sedangkan pada saham, pembagian deviden dapat berubah-ubah sepanjang tahun. Seorang investor yang mengharapkan pendapatan tetap dengan *return* yang tinggi dan dengan risiko yang bisa dikendalikan maka akan memilih berinvestasi pada obligasi.

Harga obligasi adalah suatu nominal yang harus dibayarkan ataupun diterima saat melakukan transaksi bagi pembeli atau penjual suatu obligasi. Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi pada obligasi selain dari pendapatan tetap berupa kupon atau bunga yang dibayarkan setiap periode, juga diperoleh dari adanya

keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga yang terjadi pada suatu obligasi.

Likuiditas obligasi adalah suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. Menurut Krisnilasari (2007) likuiditas obligasi dilihat dari frekuensi perdagangan obligasi di pasar modal. Hasil penelitian Krisnilasari (2007) menyatakan likuiditas mempengaruhi perubahan harga obligasi dengan tanda positif. Namun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan likuiditas yang tinggi mengakibatkan penurunan pada perubahan harga obligasi.

Waktu jatuh tempo, Kusuma (2005) menyatakan, pengaruh positif terjadi antara waktu jatuh tempo pada perubahan harga obligasi. Namun, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Perdanawati (2008) maturitas (waktu jatuh tempo) obligasi secara parsial berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga obligasi.

Dalam teori disebutkan bahwa kupon merupakan bunga yang diterima oleh investor setiap periodik atas obligasi yang dimilikinya. Edward (2007) menemukan adanya pengaruh positif signifikan dari *coupon rate* terhadap perubahan harga obligasi. Namun, berbeda dengan yang dikemukakan oleh Achmad dan Setiawan (2007) pada penelitiannya kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan adanya fenomena pertumbuhan dan adanya *research gap* inilah maka dapat ditarik beberapa tujuan penelitian yaitu:

- 1) Mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (periode penelitian kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal ke dua tahun 2014).
- 2) Mengetahui signifikansi pengaruh waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (periode penelitian kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal ke dua tahun 2014).
- 3) Mengetahui signifikansi pengaruh kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (periode penelitian kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal ke dua tahun 2014).

Menurut Sharpe *et al.* (1999:439) likuiditas atau sering disebut juga dengan kemudahan pemasaran merupakan kemampuan investor untuk dengan cepat menjual suatu obligasi tanpa harus mengubah harga secara substansial. Krisnilasari (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa likuiditas 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. Bao *et al.* (2009) pada penelitian menemukan adanya hubungan positif signifikan antara likuiditas terhadap harga obligasi. Hal inilah yang menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H_1 ; likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Krisnilasari (2007) meneliti variabel jangka waktu jatuh tempo, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Lwabona (1999) dan Rubayah *et al.* (2002) juga mengungkapkan hasil penelitian yang serupa, pada hasil penelitiannya ditemukan bahwa variabel waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Hal inilah yang menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₂: waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Edward (2007) pada penelitiannya, variabel bebas kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Semakin besar kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka semakin besar permintaan akan obligasi tersebut, sehingga menyebabkan harga obligasi cenderung meningkat. Hal inilah yang menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₃: kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan desain penelitian yaitu desain asosiatif, yang dimana dalam melihat pengaruh variabel bebas yang terdiri dari likuiditas (X1), waktu jatuh tempo (X2), dan kupon obligasi (X3) terhadap variabel terikat yaitu perubahan harga obligasi korporasi (Y). Dalam penelitian ini objek

penelitiannya ialah harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam periode pengamatan yaitu kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Indonesia Capital Market Electronic Library (ICAMEL) dan PT. KSEI. Dari 379 obligasi yang menjadi populasi digunakan teknik *purposive sampling* untuk mengkategorikan populasi menjadi sampel yang diperoleh sebanyak 54 obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Data perubahan harga obligasi dinyatakan dalam satuan persentase, likuiditas dinyatakan dalam satuan kali, waktu jatuh tempo dinyatakan dalam periode tahun dan kupon dinyatakan dalam satuan persentase.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Korporasi Di Bursa Efek Indonesia

Korporasi merupakan nama lain dari entitas usaha kini mulai dikenal oleh masyarakat Indonesia, dahulu masyarakat lebih mengenal bentuk badan usaha dengan istilah *Naamloze Venootschaap* (NV), CV, maupun Usaha Dagang (UD), yang kemudian khusus mengenai NV diubah nama dan ketentuan hukumnya dengan nama perseroan terbatas. Salah satu indikasi terkenalnya istilah korporasi akhir-akhir ini dikarenakan korporasi sangat memberikan pengaruh besar terhadap kehidupan

masyarakat Indonesia dan dunia, korporasi memberikan kontribusi besar bagi pembangunan industri pada hampir seluruh Negara termasuk Indonesia.

Perkembangan ekonomi yang pesat membuat korporasi semakin aktif dan mulai masuk di pasar modal sejak awal berdirinya pada tanggal 16 juni 1989 dengan nama Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 1 oktober 2007, kedua belah pihak memutuskan untuk melakukan merger menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampai saat ini, terdapat 109 Perusahaan Korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Analisis Data

Nilai konstanta sebesar -4,556 menunjukan bahwa bila likuiditas , waktu jatuh tempo , dan kupon sama dengan nol, maka perubahan harga obligasi akan menurun sebesar 4,556 %. Nilai koefisien $\beta_1 = 0,392$ berarti bahwa apabila likuiditas naik 1 kali, maka perubahan harga obligasi naik sebesar 0,392 % poin dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_2 = 0,939$ berarti bahwa apabila waktu jatuh tempo naik sebesar 1 tahun, maka perubahan harga obligasi naik sebesar 0,939 % poin dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_3 = -0,180$ berarti bahwa apabila kupon naik sebesar 1 persen, maka perubahan harga obligasi menurun sebesar 0,180 % poin dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Hasil Analisis Kelayakan Model (Uji F)

Hasil uji F (*Ftest*) memperlihatkan bila nilai F hitung senilai 6,505 dengan signifikan F atau P *value* 0,000 yang lebih rendah dari $\alpha = 0,05$, ini menunjukkan bahwa model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah layak. Hasil ini memberikan makna bahwa likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon secara bersama berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Ditunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi pada variabel likuiditas adalah sebesar 0,392 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,005 lebih rendah dari 0,05, hal ini memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Ditunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi pada variabel waktu jatuh tempo adalah sebesar 0,939 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,031 lebih rendah dari 0,05, hal ini memperlihatkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Ditunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi pada variabel kupon adalah sebesar -0,180 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,485 lebih besar dari 0,05, hal ini memperlihatkan bahwa kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

Hasil Adjusted R²

Ditunjukkan Hasil Adjusted R² adalah 0,563 yang dimana mengartikan bahwa dalam menerangkan variasi variabel ketiga variabel bebas menerangkan senilai 56,3%, sedangkan 43,7% diterangkan variabel lain yang tidak masuk ke perhitungan model.

Pembahasan Hasil Penelitian

Diketahui bahwa nilai $\beta_1 = 0,392$ dengan probabilitas signifikan sebesar 0,005 yang berarti dibawah nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Hasil penelitian ini sama dengan hipotesis yang telah diajukan dan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007). Obligasi yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki perubahan harga obligasi yang juga semakin meningkat. Salah satu faktor yang dapat dijadikan acuan bagi seorang investor dalam menentukan keputusan berinvestasi pada obligasi korporasi adalah dengan melihat frekuensi perdagangan obligasi tersebut yang disebut juga dengan likuiditas. Semakin tinggi likuiditas maka semakin banyak juga tersedia penjual dan pembeli obligasi, seorang investor akan tertarik pada obligasi yang memiliki likuiditas tinggi karena akan semakin mudah diperjualbelikan, hal ini akan menyebabkan obligasi terus mengalami permintaan dan penawaran sehingga menyebabkan perubahan harga menjadi semakin meningkat

Berdasarkan data perhitungan yang diperlihatkan, ditemukan bahwa nilai $\beta_1 = 0,939$ dengan probabilitas signifikan senilai 0,031 yang memperlihatkan berada dibawah nilai $\alpha = 0,05$. Hasil dalam perhitungan ini memperlihatkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun sesuai dengan penelitian yang dihasilkan oleh Kusuma (2005). Watcher (2001) menyatakan dalam berinvestasi investor memiliki preferensi yang berbeda sehingga belum tentu obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang akan diabaikan karena resiko tinggi yang dimilikinya. Hal ini dikarenakan, Investor telah memiliki kepercayaan pada perusahaan emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak menjadi masalah bagi investor.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukan, diketahui bahwa nilai $\beta_1 = -0,180$ dengan probabilitas signifikan sebesar 0,485 yang berarti diatas nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini memperlihatkan bahwa kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Pembahasan dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Achmad dan Setiawan (2007). Pada kenyataannya, investor cenderung akan memilih obligasi dengan kredibilitas tinggi dengan kupon yang tinggi menurut preferensinya, sehingga kupon bukan salah satu factor yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu investasi pada obligasi korporasi, maka dari itu kupon berpengaruh tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Terdapat pengaruh positif signifikan antara likuiditas terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Semakin likuid obligasi maka semakin mudah diperdagangkan dan diminati oleh investor. Terdapat pengaruh positif signifikan antara waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014. Hal tersebut dikarenakan investor memiliki preferensi yang berbeda sehingga belum tentu obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang akan diabaikan karena resiko tinggi yang dimilikinya. Hal ini dikarenakan, Investor telah memiliki kepercayaan pada perusahaan emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak menjadi masalah bagi investor. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014, investor ragu mengambil obligasi yang kupon tinggi karena resiko gagal bayar semakin tinggi.

Peneliti memberikan saran untuk penambahan periode dan jumlah sampel sebaiknya ditambah agar hasilnya dapat lebih baik dalam mewakili kondisi yang terjadi dan memasukkan variable lainnya yang secara logika atau teori berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi seperti: inflasi, kurs dan pertumbuhan ekonomi.

REFERENSI

- Achmad, K. 2003. *Dasar-Dasar Management Investasi dan Portofolio*. Penerbit Rineka Cipta.
- Achmad, N. dan Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating dan Kupon Terhadap Harga Obligasi (Studi Kasus Obligasi Kriteria Investasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 7, No. 2, pp: 101-110.
- Azis, Iwan Jaya. 2013. ADB: Pasar Obligasi Korporasi Indonesia Tertinggi di Asia Timur, <http://www.neraca.co.id/article/29266/ADB-Menilai-Pasar-Obligasi-Korporasi-Indonesia-Tertinggi>. Diunduh tanggal 27 Oktober 2014.
- Bao, Pan, dan Wang. 2009. Liquidity of Corporate Bonds. *Journal of MIT Sloan School Management*.
- Edward. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi Pada Kelompok Perusahaan Sektor Industri). *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Kusuma, Hadri. 2005. Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*, Vol. 7, No. 2, pp: 35-52.
- Lwabona. 1999. Investments Basics XL: Bond Price Volatility. *Investments Analysis Journal*, No. 50, pp: 65-69.
- Perdanawati, Citra Okky. 2008. Pengaruh Maturitas Obligasi dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Manajemen Konsentrasi Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang*.
- Rubayah, Marwati, dan Fauzias. 2002. The Relationship Between Price Volatility, Maturity, and Volume of Trade of the Malaysian Bond Market. *Journal of Finance*, Vol. 3, No. 1, pp: 51-65.

Sharpe, Alexander, dan Bailey. 1999. *Investasi*. Jilid Dua. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Prenhallindo.

Wachter, Jessica A. 2001. Risk Aversion and Allocation to Long Term Bonds. *Journal of Business*, pp: 1-8.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

www.idx.co.id

www.ksei.co.id