

**PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, *COUPON RATE*, DAN
LIKUIDITAS OBLIGASI TERHADAP HARGA PASAR OBLIGASI PADA
SEKTOR KEUANGAN**

**Ni Putu Giri Kusuma Dewi¹
Ida Bagus Anom Purbawangsa²
Nyoman Abundanti³**

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: girikusumadewi@ymail.com/ telp: +62 81 238 442 722

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate* dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang berjumlah 118 obligasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga didapatkan sebanyak 21 sampel obligasi perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 13.0 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, *coupon rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi dan likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi.

Kata kunci: harga pasar obligasi, suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the Interest Rate, Exchange Rate, Coupon Rate and Liquidity Bonds to the Bond Market Prices in the Financial Sector in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. The population in this study is the corporate bond finance sector in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014, amounting to 118 bonds. The sampling technique used was purposive sampling, to obtain as many as 21 samples of corporate bond finance sector in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. Data collection methods used in this study is a non-participant observation. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis with SPSS 13.0 for windows. The analysis showed that the partial rate significant negative effect on the market price of the bonds, exchange rates significant negative effect on the market price of the bond, the coupon rate is significant positive effect on the market price of bonds and bond liquidity significant negative effect on the market price of the bond.

Keywords: bond market prices, interest rates, exchange rate, coupon rate and liquidity bonds

PENDAHULUAN

Iklim investasi di Indonesia semakin berkembang, hal tersebut dapat dilihat dari peningkatan realisasi investasi dalam negeri dan luar negeri yang cukup signifikan terjadi pada triwulan II 2015, yaitu mencapai Rp 135,1 triliun naik sebesar 16,3 persen dari pencapaian periode sebelumnya tahun 2014 (Republika Online, 28 Juli 2015). Perkembangan investasi juga terlihat dari minat masyarakat dalam berinvestasi, masyarakat Indonesia telah mampu mengalokasikan dananya untuk kepentingan pribadi. Selain menyimpan dananya di bank maupun lembaga keuangan lain, masyarakat juga mulai menginvestasikan dananya dalam bentuk sekuritas baik itu saham atau obligasi yang diperdagangkan di bursa efek.

Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Berbeda dengan saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten). Tandelilin (2010 : 245) mendefinisikan obligasi sebagai sebuah sekuritas berupa surat hutang yang menjanjikan pembayaran bunga kupon obligasi secara periodik kepada pemegangnya serta pelunasan obligasi pada saat jatuh tempo obligasi.

Bursa Efek Indonesia merupakan tempat diperdagangkannya obligasi di Indonesia (Jogiyanto, 2009 : 156). Obligasi korporasi merupakan salah satu obligasi yang diperjualbelikan di bursa efek saat ini. Dalam penelitian ini jenis obligasi yang akan dibahas adalah obligasi Sektor Keuangan. Obligasi Sektor Keuangan mendominasi penerbitan obligasi korporasi sepanjang tahun 2012-2015. Kupon yang

tinggi menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki obligasi sektor keuangan (Kontan Online, 29 Mei 2015).

Berinvestasi pada obligasi dapat memberikan keuntungan tertentu bagi pemegangnya, selain keuntungan berupa pendapatan bunga tetap (kupon) pemegang obligasi juga akan memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan atas penjualan obligasi yang terlihat dari perubahan harga yang terjadi pada suatu obligasi. Kupon obligasi merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi yang periode pembayarannya berbeda, ada yang dibayarkan tiga bulan sekali, enam bulan sekali atau sekali dalam setahun.

Seorang investor, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga pasar obligasi tersebut. Harga suatu sekuritas, termasuk obligasi akan ditentukan oleh nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Nilai intrinsik suatu obligasi sama dengan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan dari obligasi tersebut, dengan demikian nilai intrinsik obligasi dapat diketahui dengan mendiskontokan semua aliran kas yang berasal dari pembayaran kupon obligasi ditambah pelunasan obligasi sebesar nilai par yang akan diterima pada saat jatuh tempo (Tandelilin, 2010 : 271).

Berbeda dengan saham, penentuan harga pasar obligasi relatif lebih mudah karena waktu dan besarnya aliran kas obligasi sudah dapat diketahui sebelumnya. Pada saat membeli obligasi investor akan mengetahui kapan waktu dan berapa besar pembayaran bunga selama umur obligasi, serta besarnya pembayaran nilai prinsipal pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Atau dengan kata lain, investor sudah

mengetahui aliran kas masuk yang akan diterima hingga obligasi tersebut jatuh tempo pada saat membeli obligasi. Harga pasar obligasi penting diketahui oleh investor untuk mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual obligasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar obligasi, dikarenakan obligasi memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan saham (Fabozzi, 2000). Harga pasar obligasi selalu belfluktuasi karena aktifitas jual beli dari investor serta dipengaruhi oleh perubahan besaran variabel makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Selain itu tinggi rendahnya harga pasar obligasi juga dipengaruhi oleh karakteristik yang melekat pada obligasi itu sendiri antara lain likuiditas obligasi, *callability*, kupon, *maturity* serta peringkat obligasi. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar obligasi diantaranya suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi akan dibahas secara mendalam dalam penelitian ini, untuk mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar obligasi.

Salah satu faktor penentu apakah harga pasar obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang berlaku. Apabila tingkat suku bunga yang berlaku menurun, maka harga obligasi akan meningkat. Hal tersebut disebabkan karena adanya *interest rate risk* yang merupakan risiko penurunan harga obligasi yang disebabkan karena meningkatnya suku bunga (Brigham and Houston, 2006). Suku bunga merupakan faktor penting dalam perekonomian suatu negara karena suku bunga mampu mempengaruhi perekonomian secara umum. Selain mampu untuk

mempengaruhi keinginan masyarakat untuk membelanjakan atau menabungkan uangnya, suku bunga juga mampu mempengaruhi dunia usaha dalam pengambilan keputusan investasi.

Erawati (2002) menyatakan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap pasar modal. Jogyanto (2009 : 174) menyatakan dengan meningkatnya suku bunga, maka tabungan akan semakin menarik karena memberikan bunga tabungan yang tinggi, sehingga investor akan menjual obligasinya dan mengalihkan hasilnya ke tabungan dengan bunga yang lebih tinggi, akibatnya penawaran (*supply*) obligasi akan meningkat. Dengan meningkatnya penawaran, obligasi akan ditawarkan dengan diskon sehingga menyebabkan harga obligasi melemah, begitu pula sebaliknya.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi. Hasil penelitian Longstaff dan Schwartz (1993), Sukanto (2009), Widajati (2009), Juhartono (2010), Haryanto (2013) dan Hadian (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian Kadir (2007) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap harga obligasi.

Variabel kedua yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah nilai tukar. Salvatore (1996), menyatakan kurs merupakan harga mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri. Nilai tukar rupiah merupakan perbandingan nilai atas harga rupiah dengan harga mata uang asing, masing-masing negara memiliki nilai tukarnya sendiri dimana nilai tukar tersebut merupakan perbandingan nilai suatu mata

uang dengan mata uang lainnya yang disebut dengan kurs valuta asing. Perdagangan dan investasi internasional menjadikan nilai suatu mata uang sebagai salah satu informasi yang diperlukan dalam pasar uang maupun pasar modal. Dalam *arbitrage pricing theory*, disebutkan bahwa pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan. Hal ini berimplikasi pada pasar valuta asing dengan pasar obligasi (Jogiyanto, 2009 : 214). Peningkatan kinerja valuta asing yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi, dan sebaliknya.

Informasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika secara umum sangat diperhatikan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, karena dolar Amerika secara umum digunakan oleh perusahaan untuk melakukan pembayaran bahan produksi serta transaksi bisnis lainnya. Selain itu dolar Amerika juga digunakan sebagai pilihan dalam investasi valuta asing oleh perusahaan, dikarenakan nilai dolar Amerika relatif stabil dan merupakan mata uang yang paling banyak beredar di masyarakat dibandingkan dengan mata uang lainnya. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya sangat berpengaruh bagi perusahaan yang ingin melakukan investasi, karena apabila pasar valuta asing lebih menarik daripada pasar modal maka investor akan beralih kepada pasar valuta asing, sehingga perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap harga pasar obligasi di pasar modal.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga obligasi. Menurut Hadian (2013) nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi, semakin besar kenaikan perubahan kurs akan

menurunkan harga obligasi. Pendapat yang sama dikemukakan oleh Haryanto (2013) yaitu nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Namun Noviandi (2009) dan Siahaan (2007) menyatakan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi.

Selain itu harga pasar obligasi juga tergantung pada tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi tersebut. Kupon obligasi merupakan bunga yang dibayar secara berkala oleh penerbit obligasi kepada pemegangnya (Tandelilin, 2010 : 276). Kupon obligasi ditetapkan dalam persentase tahunan dari nilai nominal dan dibayarkan pada interval waktu tertentu. Kempf dan Homburg (2000) menyatakan bahwa, harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto (tingkat kupon). Semakin tinggi tingkat kupon akan menyebabkan obligasi semakin menarik bagi investor.

Nurfauziah dan Adistien (2004) menyatakan bahwa kupon obligasi yang tinggi menyebabkan investor memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Tingkat kupon yang meningkat menyebabkan harga pasar obligasi semakin meningkat, karena pengaruh tingkat kupon terhadap harga obligasi adalah positif. Valckx (2004) dan Mardika (2008) mengemukakan bahwa tingkat kupon obligasi sangat berpengaruh terhadap harga obligasi. Racette dan Lawellen (1995) yang menggunakan pendekatan matematis dalam kajiannya tentang hubungan tingkat kupon terhadap harga obligasi, menyimpulkan bahwa tingkat kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian dari Achmad dan Greace (2007) yang menyatakan

bahwa kupon tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, dimana kupon belum cukup berperan dalam penentuan harga obligasi.

Variabel terakhir yang dikaji dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi. Menurut Krisnilasari (2007) obligasi yang likuid merupakan obligasi yang mudah diperjualbelikan di pasar modal. Likuiditas obligasi yang tinggi menyebabkan harga obligasi menjadi stabil bahkan meningkat, sebaliknya likuiditas obligasi yang rendah menyebabkan harga obligasi menjadi lemah. Hal tersebut tentu saja membuat investor lebih memilih obligasi yang likuid, yaitu obligasi yang sering diperjualbelikan di pasar modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Favero *et al.* (2008) dan Chakravarty dan Sarkar (1999) menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi. Banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid akan menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan, sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat (Chen *et al.*, 2007). Dengan tingkat kredibilitas yang tinggi yang dimiliki obligasi, maka investor tidak ragu untuk turut berinvestasi pada pasar obligasi.

Yuan (2001) menyatakan bahwa likuiditas obligasi sangat berpengaruh terhadap harga obligasi. Semakin tinggi likuiditas obligasi akan menyebabkan obligasi lebih menarik, sehingga dapat meningkatkan harga obligasi. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Favero *et al.* (2008) yang menyimpulkan bahwa likuiditas obligasi akan meningkatkan harga obligasi.

Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Amihud dan Mendelson (1991) yang menyatakan bahwa likuiditas obligasi sebaliknya akan menurunkan harga obligasi. Kesumawati (2003), Kempf dan Homburg (2000), Syafridi (2006) serta Elton dan Green (1998) dalam penelitiannya menyatakan hal senada, yakni likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang sangat kuat terhadap pasar modal (Erawati : 2002). Suku bunga SBI merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat dengan menggunakan acuan suku bunga BI (Rismawati : 2010). Suku bunga SBI merupakan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh BI sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank ataupun lembaga keuangan lainnya di Indonesia.

Suku bunga merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi harga pasar obligasi. Jika suku bunga SBI lebih tinggi dari pada tingkat kupon yang diterima investor maka investor akan lebih tertarik menanamkan dananya dalam bentuk deposito dengan pendapatan atau *return* yang lebih tinggi serta risiko yang lebih rendah dibanding berinvestasi pada obligasi, hal tersebut akan berdampak pada banyaknya penawaran obligasi oleh investor dengan asumsi permintaan tetap, maka akan berdampak pada penurunan harga pasar obligasi.

Sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada obligasi, sebelumnya investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku di pasaran, karena harga pasar obligasi mempunyai sifat yang bertolak belakang dengan suku bunga yang berlaku umum di pasaran (Haryanto, 2013), dimana 1) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum di pasaran (SBI) menurun di bawah tingkat bunga obligasi, maka investor akan beralih kepada obligasi, sehingga harga obligasi meningkat dan memungkinkan investor memperoleh *capital gain*. 2) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) meningkat di atas tingkat bunga obligasi, maka investor akan memilih berinvestasi selain obligasi, sehingga harga obligasi akan menurun dan investor tidak memperoleh *capital gain*. 3) Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) sama dengan tingkat bunga obligasi maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi, Hadian (2013) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga obligasi. Pendapat yang sama dikemukakan oleh Sukanto (2009) yang menyatakan bahwa suku bunga secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Widajati (2009) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa tingkat sertifikat Bank Indonesia secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan suku bunga dan harga pasar obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H1: Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi.

Nilai tukar dapat mengalami kenaikan (apresiasi) atau mengalami penurunan (depresiasi) sesuai kondisi perekonomian. Dalam sistem perekonomian makro bila terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dolar berarti terdapat *supply* dolar dalam jumlah yang lebih besar dari periode sebelumnya. Hal ini terjadi karena nilai ekspor import barang dan jasa, cadangan devisa, aliran investasi (baik dalam bentuk *foreign direct investment* atau *financial asset*/sekuritas) mengalami peningkatan. Nilai tukar rupiah yang menguat dan relatif stabil telah menarik kepercayaan pemodal asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, sebaliknya jika nilai dolar meningkat terhadap rupiah (dolar terapresiasi) maka investor akan cenderung beralih pada derivatif valas sehingga harga obligasi menurun.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan beberapa pendapat antara lain, Sukanto (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Hadian (2013) dalam penelitiannya menyatakan nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi. Haryanto (2013) juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan nilai tukar dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H2 : Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi

Kupon obligasi merupakan tingkat bunga yang akan diterima pemegang obligasi sesuai dengan perjanjian yang telah dibuat antara pemegang obligasi dengan emiten obligasi. Pembayaran kupon obligasi dilakukan secara periodik, bisa

berjangka waktu tahunan, semester atau kuartal (Rahardjo, 2003). Tingkat kupon obligasi yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga pasar atau tingkat kupon obligasi lainnya akan membuat investor lebih tertarik dengan obligasi tersebut. Hal tersebut akan berpengaruh secara langsung terhadap harga pasar obligasi, demikian pula sebaliknya.

Dalam menerbitkan obligasi perusahaan akan menentukan tingkat diskonto atau tingkat kupon obligasi sebagai imbal hasil yang diberikan kepada investor atas obligasi tersebut. Kupon obligasi yang tinggi merupakan suatu strategi yang digunakan emiten dalam menarik investor agar mau membeli obligasi, karena kupon yang tinggi akan memberikan keuntungan bagi investor. Oleh karena itu tingkat kupon yang tinggi merupakan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi pada pasar obligasi (Achmad dan Greace, 2007).

Beberapa penelitian yang meneliti hubungan antara *coupon rate* dengan harga obligasi menghasilkan beberapa pendapat antara lain, penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Adistien (2004) menyatakan bahwa tingkat kupon obligasi yang tinggi membuat investor mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat yang sama dikemukakan oleh Idris (2009) yaitu tingkat kupon yang tinggi membuat investor cenderung untuk membeli obligasi karena dianggap memberikan manfaat dan keuntungan.

Mardika (2008) dalam penelitiannya juga menyatakan hal senada yaitu insentif berupa bunga yang menarik (kupon) diberikan untuk menarik investor untuk membeli obligasi. Suherman (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kupon

obligasi merupakan faktor kuat yang mempengaruhi harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan *coupon rate* dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H3 : *Coupon Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi

Likuiditas atau yang sering disebut dengan kemudahan pemasaran merupakan kemampuan investor untuk menjual obligasi dengan cepat tanpa harus mengubah harga secara substansial. Jogiyanto (2009 : 160) mendefinisikan likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Obligasi yang likuid merupakan obligasi yang sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi (Indarsih, 2013). Apabila obligasi memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan harga pasar obligasi tersebut cenderung stabil bahkan meningkat. Sebaliknya apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga pasar obligasi menjadi melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi, investor akan cenderung memilih obligasi yang likuid yaitu obligasi yang sering diperdagangkan di pasar obligasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Favero *et al.* (2008) dan menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi. Banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid maka menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat (Chen *et al.*, 2007).

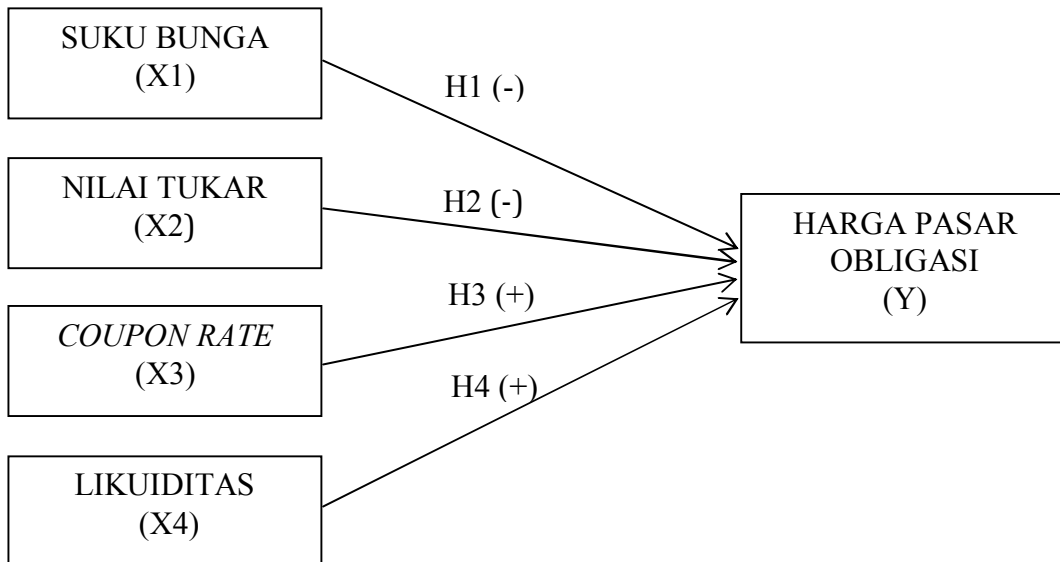
Krisnilasari (2007) dalam penelitiannya menyatakan likuiditas obligasi memiliki hubungan yang searah dengan harga obligasi, dimana likuiditas obligasi yang tinggi akan meningkatkan harga obligasi, sebaliknya jika likuiditas obligasi rendah, maka harga obligasi akan cenderung menurun. Bao dan Wang (2009) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara likuiditas obligasi terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan likuiditas obligasi dan harga obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H4 : Likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk penelitian asosiatif dan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012 : 114). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Suku Bunga, Nilai tukar, *Coupon Rate* dan Likuiditas Obligasi terhadap variabel dependen yaitu Harga Pasar Obligasi.

Lokasi penelitian ini dilakukan pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Lokasi penelitian ini dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Di dalam situs tersebut menyediakan data-data yang diperlukan dalam melakukan penelitian ini. Objek penelitian ini adalah harga pasar obligasi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode 2012-2014.



Gambar 1. Kerangka konsep penelitian

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Variabel dependen (Y) yaitu variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang berfungsi sebagai variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Harga Pasar Obligasi (Y). Harga pasar obligasi dalam penelitian ini ditentukan dari nilai intrinsik obligasi tersebut. Nilai intrinsik obligasi ditentukan oleh nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran kas yang diharapkan dari obligasi tersebut. Nilai intrinsik dapat diketahui dengan mendiskontokan semua aliran kas yang berasal dari pembayaran kupon obligasi, ditambah pelunasan obligasi sebesar nilai par yang akan diterima pada saat jatuh

tempo. Harga pasar obligasi diukur dari nilai intrinsik masing-masing obligasi selama periode 2012-2014 yang dinyatakan dalam satuan rupiah.

Variabel independen (X) yaitu variabel yang keberadaannya mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Suku Bunga (X_1), Nilai tukar (X_2), *Coupon Rate* (X_3), dan Likuiditas Obligasi (X_4). Suku bunga SBI merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan oleh BI dengan mengacu pada BI rate dan dijadikan sebagai tingkat bunga standar oleh bank pemerintahan dan bank swasta. Hal yang dijadikan patokan sebagai tingkat bunga di Indonesia dan sifatnya bebas risiko adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dalam penelitian ini data Suku Bunga SBI yang digunakan adalah besarnya tingkat suku bunga dalam satuan persentase (%) selama periode pengamatan 2012-2014. Nilai tukar adalah nilai satuan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya. Dalam penelitian ini nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah. Nilai tukar dalam penelitian ini menggunakan data kurs tengah nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah selama periode pengamatan 2012-2014.

Tingkat bunga kupon adalah keuntungan berupa bunga kupon yang akan didapatkan pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut dan biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan dalam periode tertentu. *Coupon rate* diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi selama periode 2012-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase. Likuiditas obligasi merupakan 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, karena obligasi yang likuiditasnya tinggi itu mencerminkan obligasi yang stabil dan meningkat, sebaliknya obligasi akan melemah jika likuiditasnya rendah. Likuiditas obligasi diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang dinyatakan dalam satuan, kali.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka (Sugiyono, 2012 : 13). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga Pasar Obligasi, Suku Bunga, Nilai tukar, *Coupon Rate* dan Likuiditas Obligasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang bukan diusahakan sendiri pencatatanya dan pengumpulannya oleh peneliti namun dilakukan oleh pihak lain. Data sekunder diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia melalui www.idx.co.id dan www.bi.go.id.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2012:115). Populasi dalam penelitian ini yaitu obligasi sektor keuangan di BEI yang berjumlah sebanyak 118 obligasi. Sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sugiyono, 2012 : 116). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi yang aktif diperdagangkan pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode non probability sampel, yaitu *purposive sampling*.

Tabel 1.
Seleksi Sampel berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Obligasi sektor keuangan di BEI	118
Obligasi yang tidak aktif beredar di pasar modal	(44)
Obligasi yang aktif beredar di pasar modal	74
Obligasi yang aktif beredar di pasar modal tetapi tidak membayar kupon dalam <i>rate</i> tetap	(53)
Obligasi yang aktif beredar di pasar modal dan membayar kupon dalam <i>rate</i> tetap	21

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Metode observasi nonpartisipan adalah metode observasi dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2012 : 204). Peneliti memperoleh data dengan cara mengamati, mencatat, menganalisis, dan selanjutnya dapat membuat suatu kesimpulan dari data yang diamati.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda, teknik ini digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen. Pengolahan data dikerjakan dengan bantuan program SPSS 13.0 *for windows (Statistica Program and Service Solution)*.

Analisis regresi linear berganda yaitu analisis regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas, variabel dalam

penelitian ini adalah harga pasar obligasi, dan variabel bebasnya adalah suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi. Persamaan regresi linear berganda dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + U_i \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Harga pasar obligasi
- X₁ = Suku bunga
- X₂ = Nilai tukar
- X₃ = *Coupon rate*
- X₄ = Likuiditas obligasi
- β₁ = Koefisien regresi dari X₁
- β₂ = Koefisien regresi dari X₂
- β₃ = Koefisien regresi dari X₃
- β₄ = Koefisien regresi dari X₄
- U₁ = Faktor gangguan stokastik pada observasi

jika koefisien β bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang searah antara variabel bebas dengan variabel terikatnya sehingga setiap kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan pada variabel terikat, sebaliknya apabila koefisien β bernilai negative (-) maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang negatif yang artinya setiap kenaikan variabel bebas mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seperti yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan di BEI. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan Kustodian Sentral Efek

Indonesia, maka dapat disajikan laporan mengenai suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas obligasi sebagai berikut :

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Pasar Obligasi	63	-11,436	1,780	-2,23520	3,493524
Suku Bunga	63	5,750	7,750	7,00000	0,896903
Nilai Tukar	63	9380,390	11878,300	10570,02	1031,432
<i>Coupon Rate</i>	63	6,500	12,625	8,71786	1,356194
Likuiditas Obligasi	63	1,000	141,000	38,81167	36,793253
Valid N (listwise)	63				

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan Tabel 2 harga pasar obligasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar -2,24%. Nilai minimum sebesar -11,44% dimiliki oleh obligasi dengan kode BBTN01CN1 yaitu obligasi Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,78% dimiliki oleh obligasi dengan kode BBTN01CN1 yaitu obligasi Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi untuk harga pasar obligasi adalah sebesar 3,49%. Suku bunga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 7%. Nilai minimum sebesar 5,75% pada tahun 2012, sedangkan nilai maksimum sebesar 7,75% pada tahun 2014. Standar deviasi untuk suku bunga adalah sebesar 0,89%.

Nilai tukar menunjukkan nilai rata-rata sebesar Rp.10570,02. Nilai minimum sebesar Rp.9380,390 pada tahun 2012, sedangkan nilai maksimum sebesar Rp.11878,300 pada tahun 2014. Standar deviasi untuk nilai tukar adalah sebesar Rp.1031,432. *Coupon rate* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 8,72%. Nilai minimum sebesar 6,50% dimiliki oleh obligasi dengan kode obligasi BEXI01BCN2

yaitu obligasi Bank Exim Indonesia, Tbk, sedangkan nilai maksimum sebesar 12,62% dimiliki oleh obligasi dengan kode SDRA01SB yaitu obligasi Bank Himpunan Saudara, Tbk. Standar deviasi untuk *coupon rate* adalah sebesar 1,36%. Likuiditas obligasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar 38,81 kali. Nilai minimum sebesar 1 kali dimiliki oleh obligasi dengan kode SMFP02ACN1 dan VRNA01BCN1 yaitu obligasi Sarana Multigriya Financial Tbk dan Verena Multi Finance Tbk pada tahun 2012 serta obligasi dengan kode BEXI01BCN2 yaitu obligasi Bank Exim Indonesia, Tbk pada tahun 2013. Nilai maksimum sebesar 141 kali dimiliki oleh obligasi dengan kode obligasi BBTN01CN1 yaitu obligasi Bank Tabungan Negara, Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi untuk likuiditas obligasi adalah sebesar 36,79 kali.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 13.0 *for windows*. Analisis regresi berganda merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil regresi linear berganda ditampilkan pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3.
Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	76,716	5,068		15,138	0,000
Suku Bunga	-9,763	0,613	-0,878	-15,920	0,000
Nilai Tukar	-0,001	0,000	-0,293	-5,272	0,000
<i>Coupon Rate</i>	0,011	0,004	0,150	2,683	0,009
Likuiditas Obligasi	-0,091	0,144	-0,036	-0,632	0,530

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

$$Y = -0,878X_1 - 0,293X_2 + 0,150X_3 - 0,036X_4$$

Dimana :

Y = Harga Pasar Obligasi

X₁ = Suku Bunga

X₂ = Nilai Tukar

X₃ = *Coupon Rate*

X₄ = Likuiditas Obligasi

Koefisien X₁ = -0,878 artinya suku bunga (X₁) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi (Y). Kenaikan suku bunga akan diikuti oleh penurunan harga pasar obligasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Longstaff dan Schwartz (1993) dan Widajati (2009). Koefisien X₂ = -0,293 artinya nilai tukar (X₂) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi (Y). Kenaikan nilai tukar akan diikuti oleh penurunan harga pasar obligasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadian (2013) dan. Koefisien X₃ = 0,150 artinya *coupon rate* (X₃) berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi (Y). Kenaikan *coupon rate* akan diikuti oleh peningkatan harga pasar obligasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Valckx (2004) dan Racette dan Lawellen (1995). Koefisien X₄ = - 0,036 artinya likuiditas obligasi (X₄) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi (Y). Kenaikan likuiditas obligasi akan diikuti oleh penurunan harga pasar obligasi. Hasil ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1991) serta Kempf dan Homburg (2000).

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel suku bunga memiliki nilai koefisien sebesar -0,878 dan tingkat signifikansi sebesar $0,000 \leq \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima. Diterimanya hipotesis mendukung teori yang dikemukakan oleh Brigham and Houston (2006) yang menyatakan bahwa harga obligasi akan meningkat apabila tingkat suku bunga yang berlaku turun, diakibatkan karena adanya *interest rate risk* yaitu risiko penurunan harga obligasi yang diakibatkan karena kenaikan tingkat suku bunga.

Suku bunga yang tinggi akan menarik minat masyarakat untuk menabung, karena memberikan pendapatan berupa bunga yang tinggi dan risiko yang lebih rendah. Namun apabila suku bunga menurun masyarakat akan cenderung memilih untuk berinvestasi pada sekuritas keuangan salah satunya obligasi. Apabila suku bunga lebih rendah dari tingkat kupon obligasi maka investor akan cenderung memilih untuk membeli obligasi, hal ini secara langsung akan berdampak pada harga pasar obligasi tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Longstaff dan Schwartz (1993), Sukanto (2009), Widajati (2009), Juhartono (2010), Haryanto (2013) dan Hadian (2013).

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel nilai memiliki nilai koefisien sebesar -0,293 dan tingkat signifikansi sebesar $0,000 \leq \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 diterima. Diterimanya hipotesis ini mengindikasikan bahwa nilai tukar dolar Amerika merupakan salah satu bahan pertimbangan yang membuat investor menentukan pilihan dalam berinvestasi.

Dolar Amerika sering digunakan sebagai pilihan dalam berinvestasi oleh investor, karena nilai tukar dolar Amerika relatif stabil dan merupakan mata uang yang paling banyak beredar di masyarakat dibandingkan dengan mata uang lainnya. Nilai tukar dolar Amerika yang menguat terhadap rupiah mengindikasikan bahwa pasar valuta asing lebih menarik daripada pasar modal, sehingga investor akan beralih pada pasar valuta asing dan berpengaruh terhadap harga pasar obligasi di pasar modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadian (2013) dan Haryanto (2013).

Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa *coupon rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel *coupon rate* memiliki nilai koefisien sebesar 0,150 dan tingkat signifikansi sebesar $0,009 \leq \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 diterima. Diterimanya hipotesis ini mendukung teori yang dikemukakan Tandelilin (2010), bahwa jika terjadi kenaikan suku bunga selama umur maturitas,

obligasi dengan kupon yang tinggi akan mengalami penurunan harga yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi dengan kupon yang lebih rendah.

Kupon merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor dalam berinvestasi pada sekuritas obligasi. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka semakin besar permintaan akan obligasi tersebut, sehingga menyebabkan harga pasar obligasi cenderung meningkat. Investor juga akan tertarik untuk membeli obligasi tersebut karena dianggap akan memberikan pengembalian yang lebih besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damena (2013), Idris (2009), Krisnilasari (2007), Ekak (2013), Livingston (1987), Mardika (2008), Racette dan Lawellen (1995), Siahaan (2007) serta Valckx (2004).

Hipotesis terakhir penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel likuiditas obligasi memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,036 dan tingkat signifikansi sebesar $0,530 > \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kempf dan Homburg (2000) yang menyatakan bahwa likuiditas suatu obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

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

harga pasar obligasi bersangkutan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1991), Kempf dan Homburg (2000), Kesumawati (2003) dan Syafridi (2006).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian data dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Coupon rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi pada Sektor Keuangan Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang ada, maka saran yang diberikan peneliti adalah bagi perusahaan sebagai emiten obligasi disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi terutama suku bunga, nilai tukar dan *coupon rate* agar dapat memberikan pelepasan harga yang sesuai terhadap obligasi yang diterbitkan. Bagi investor juga disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar obligasi terutama suku

bunga, nilai tukar dan *coupon rate* sebagai pertimbangan kapan akan membeli atau menjual obligasi. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah periode penelitian dan jumlah sampel agar hasil penelitian dapat dengan tepat mewakili kondisi yang terjadi, menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi harga obligasi, seperti faktor inflasi dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor eksternal dan faktor durasi dan peringkat obligasi sebagai faktor internal dan menganalisis pengaruh variabel-variabel yang sama atau variabel lainnya pada jenis obligasi pemerintah.

REFERENSI

- Achmad, N. dan Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating dan Kupon terhadap Harga Obligasi (Study Kasus Obligasi Kriterion Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggading*, 7(2), pp:101-110
- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson. 1991. Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities. *The Journal of Finance*, 46(4), pp:1411-1425
- Bao, Pan dan Wang. 2009. Liquidity of Corporate Bonds. *Journal of MIT Sloan School Management*
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta : Salemba Empat
- Chakravarty, S dan Sarkar Asani. 1999. Liquidity in US Fixed Income Markets : A Comparison of The Bid-Ask Spread in Corporate, Government and Municipal Bond Markets. *SSRN Working Paper*
- Chen, Lesmond, dan Wei. 2007. Corporate Yield Spreads and Bond Liquidity. *Journal of Finance*, 62 (1), pp: 119-149.
- Damena, Herdy. 2013. Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Likuiditas Obligasi terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Manajemen STIE MDP

- Ekak, Vikaria. 2013. Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. *E-Journal Universitas Udayana*, 2(12), pp:1634-1648
- Elton, Edwin J. dan T. Clifton Green. 1998. Tax and Liquidity Effects in Pricing Government Bonds. *The Journal of Finance*, 53(5), pp:1533-1562
- Erawati, Neny. 2002. Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi terhadap Kebijakan Moneter. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 4(2), pp:98-110
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis and Strategies, Fourth Edition*. Prentice-Hall, New Jersey.
- Favero, Pagano, dan Thadden. 2008. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45, pp: 107-134.
- Hadian, Niki. 2013. Influence on Obligation Level Changes, Interest Rate, SBI, Growing PDB, Exchange Rate Rupiah-USD, and Inflation Towards Change of Cooperation Obligation Price that Listing on PT BEI for Period 2002-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama
- Haryanto, Muhammad Arif. 2013. Analisis Pengaruh Maturity, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia terhadap Harga Obligasi Pemerintah. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Idris, Akmal. 2009. Penentuan Harga Obligasi Untuk Beberapa Nilai Parameter. *Jurnal Departemen Matematika Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Institut Pertanian Bogor, Jawa Barat*.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), pp:125-136.
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFU UGM
- Juhartono, Imam. 2010. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Obligasi Korporasi di Indonesia. *Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Kadir, Syamsir. 2007. Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Harga Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia, *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD

- Kempf, A dan Homburg, M.U. 2000. Liquidity and Its Impact on Bond Prices. *Schmalenbach Business Review*, 52, pp:26-44
- Kesumawati, Lusi. 2003. Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi sebagai Variabel Kontrol terhadap Yield Premium Obligasi. *Tesis*, Magister Manajemen UKSW, Salatiga
- Krisnilasari, M. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya *Tesis* Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Livingston. M. 1987. The Effect of Coupon Level on Treasury Bond Futures Delivery. *The Journal of Future Market*, 7(3), pp:303
- Longstaff, Francis A dan Eduardo S. Schwartz. 1993. Interest Rate Volatility And Bond Prices. *Financial Analyst Journal*, 49, pp:70-74
- Mardika Ekawati, Eirene. 2008. Pengaruh Kupon Obligasi, Maturitas Obligasi dan Yield Obligasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah Seri Fixed Rate (FR) Periode 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang
- Noviandi Lubis, Richard. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Kurs, Suku Bunga Deposito, dan GDP terhadap Permintaan Obligasi Swasta di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara
- Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Study Kasus pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(9), pp:241-256
- Racette, G.A. dan W.G. Lawellen. 1995. Corporate Debt Coupon Strategies. *National Tax Journal*, 29, pp:165-177
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Rismawati. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan di BEI. *Skripsi*
- Salvatore, Dominick. 1996. *Ekonomi Internasional*. Jakarta : Erlangga
- Sharpe, Alexander, dan Bailey. 2005. *Investasi Jilid I Edisi Keenam*. Jakarta : Prenhallindo
- Siahaan, E.S. 2007. Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi. *Tesis*. Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro

- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Suherman, Ganjar. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengembalian Obligasi. *Jurnal Ichan Gorontalo*, 2(1), pp:710-731
- Sukanto, E. 2009. Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs Rupiah-USD, Tingkat Inflasi, IHSG, Volume Transaksi Terhadap Obligasi Pemerintah RI (SUN). *Jurnal Fokus Ekonomi*, 2(4), pp:9-23
- Syafridi, R. Hartanto. 2006. Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan, Kinerja Perusahaan dan Likuiditas Perusahaan terhadap Perubahan Harga Obligasi Syariah di Pasar Sekunder (Studi Kasus Obligasi Indosat Syariah Mudharabah 2002). *Tesis*. Magister Sains Ekonomi Keuangan Syariah Program Sudy Kajian Timur Tengah dan Islam Universitas Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta : Kanisius
- Valckx, Nico. 2004. The Decomposition of US and Euro Area Stock and Bond Returns and Their Sensitivity to Economic State Variables. *The European Journal of Finance*, 10, pp: 149-173
- Widajati, A. 2009. Inflasi dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Obligasi Negara Ritel yang Diterbitkan Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), pp: 97-105
- Yuan, Kathy. 2001. The Liquidity Service of Sovereign Bonds. *Working Paper*