

**PENGARUH TINGKAT INFLASI, VISIBILITAS OBLIGASI DAN
PERBEDAAN OPINI TERHADAP LIKUIDITAS OBLIGASI KORPORASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

Dwi Nadia Ulfa



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

ABSTRAK

PENGARUH TINGKAT INFLASI, VISIBILITAS OBLIGASI DAN PERBEDAAN OPINI TERHADAP LIKUIDITAS OBLIGASI KORPORASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

Dwi Nadia Ulfa

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi dan Perbedaan Opini terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Dengan metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 43 obligasi yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, tingkat inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap likuiditas obligasi korporasi, umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas obligasi korporasi dan perbedaan opini berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas obligasi korporasi.

Kata kunci : Likuiditas Obligasi, Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi dan Perbedaan Opini

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF INFLATION RATE, VISIBILITY BONDS AND DIFFERENCES OF OPINION ON THE BOND LIQUIDITY OF CORPORATE LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

By

Dwi Nadia Ulfa

This research aims to determine the effects of Inflation Rate, Visibility Bonds and Differences of Opinion on the Bond Liquidity of Corporate listed in the Indonesia Stock Exchange. The population used in this study is corporate bonds listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2020. The sampling method used in this research is purposive sampling method so that 43 bonds are obtained which are used as samples in this study. Technical analysis of the data used in this study using multiple linear regression.

Based on the results of data analysis, the inflation rate does not negatively affect the liquidity of corporate bonds, the age of the bonds have a significant negative effect on the liquidity of corporate bonds and differences of opinion have a significant negative affect the liquidity of corporate bonds.

Keywords : Bond Liquidity, Inflation Rate, Visibility Bonds and Differences of Opinion

**PENGARUH TINGKAT INFLASI, VISIBILITAS OBLIGASI DAN
PERBEDAAN OPINI TERHADAP LIKUIDITAS OBLIGASI KORPORASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Dwi Nadia Ulfa

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

Judul Skripsi : **PENGARUH TINGKAT INFLASI,
VISIBILITAS OBLIGASI DAN PERBEDAAN
OPINI TERHADAP LIKUIDITAS OBLIGASI
KORPORASI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

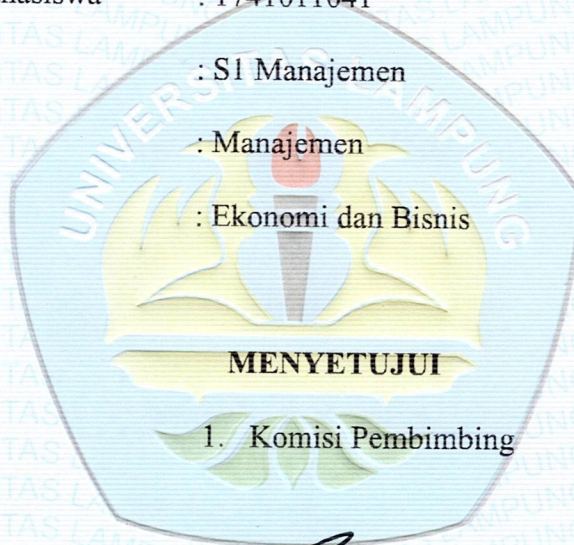
Nama Mahasiswa : Dwi Nadia Ulfa

No. Pokok Mahasiswa : 1741011041

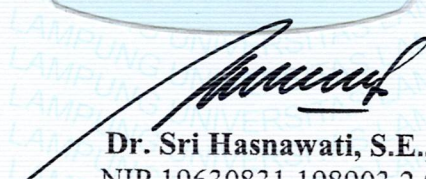
Program Studi : S1 Manajemen

Jurusan : Manajemen

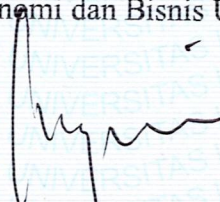
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing


Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP 19630831 198903 2 002

2. Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung


Aripin Ahmad, S.E., M.Si.
NIP 19600105 198603 1 005

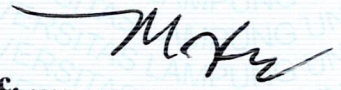
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji:

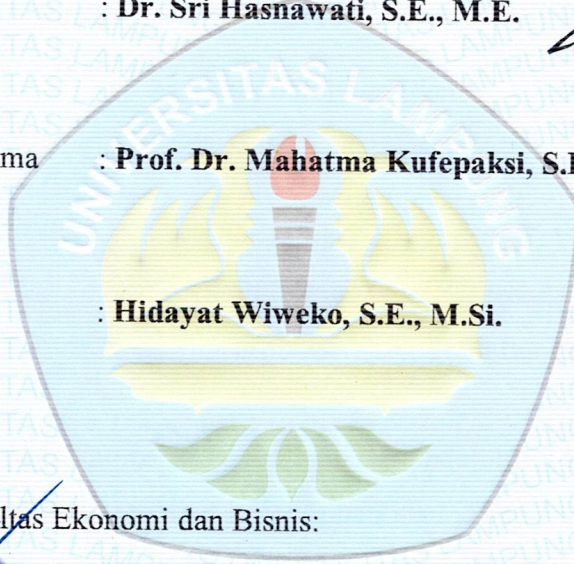
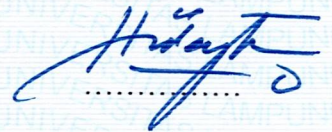
Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



Sekretaris : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis:

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **16 Februari 2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dwi Nadia Ulfa
Nomor Pokok Mahasiswa : 1741011041
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi Dan Perbedaan Opini Terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Februari 2022



Dwi Nadia Ulfa
NPM 1741011041

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Dwi Nadia Ulfa ini lahir di Kota Metro pada tanggal 04 Juli 1999 dari seorang Ayah bernama Bambang Sutoyo dan Ibu bernama Sumarti. Penulis merupakan anak kedua dari empat bersaudara. Saat ini penulis bertempat tinggal di Jl. Bhayangkara Gg. Camar No.10, Rajabasa Raya Bandar Lampung.

Penulis menyelesaikan Pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK Pertiwi Teladan Metro pada tahun 2005. Selanjutnya pada tahun 2011, penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SDN 2 Penengahan Bandar Lampung. Kemudian pada tahun 2014, penulis lulus dari Sekolah Menengah Pertama yaitu Pondok Pesantren Tahfidz Daarul Qur'an Cikarang, dan setelah lulus dari Sekolah Menengah Pertama, penulis menyelesaikan sekolah pada tingkat Sekolah Menengah Atas di SMA IT Ar-Raihan Islamic High School pada tahun 2017.

Pada tahun 2017, penulis melanjutkan Pendidikan di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung, program S1 Manajemen Paralel. Selama menjadi mahasiswa, penulis turut aktif di organisasi kemahasiswaan baik internal maupun eksternal kampus antara lain sebagai Wakil Bendahara Umum HMJ Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung periode 2018-2019.

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya”

(QS. Al-Baqarah/2: 286)

“Ketahuilah bahwa kemenangan bersama kesabaran, kelapangan bersama
kesempitan, dan kesulitan bersama kemudahan”

(HR. Tirmidzi)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, rasa Syukur yang tiada hentinya kepada Allah SWT atas segala Rahmat dan Karunia-Nya yang telah mempermudahku dalam segala urusan dan dalam menyelesaikan Skripsi ini.

Sebuah karya kecil yang khususnya aku persembahkan kepada orang yang sangat aku cintai dan sayangi yaitu kedua orangtuaku Papa Bambang Sutoyo dan Mama Sumarti yang telah membesarkan, mendidik, dan mendoakanku, juga yang tak pernah kenal lelah dalam memperjuangkan anak-anaknya untuk menggapai apa yg mereka mau, mereka mempunyai cara tersendiri untuk mendidik anak-anak nya dan mendukung anak-anaknya, terimakasih paa, maa atas semua kasih sayang, cinta yang luar biasa, dukungan dan tentunya do'a yang selalu kalian lakukan untuk mempermudah langkahku. I Love You Paa, Maa.

Untuk Kakakku Choirunisa Nurahayu, Adikku Muhammad Lutfi dan Falisha Putri Azmya. Abang iparku Novan Febrilian Saputra, keponakanku Alvaro Ichiro Yudo. Dan juga untuk Muhammad Yusuf Adi Yasha.

Terimakasih untuk semua cinta, kasih sayang tulus, do'a, dukungan, semangat, canda, tawa dan keceriaan yang selalu kalian berikan kepadaku. Aku sayang kalian.

SANWACANA

Bismilahirramanirrahim,

Alhamdulillah, Puji syukur senantiasa terucap kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan rezeki-Nya yang telah memberikan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi Dan Perbedaan Opini Terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing penulis yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi serta pembelajaran dan pengalaman yang luar biasa dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian penulis, terimakasih banyak ibu.
5. Ms. Dina Safitri, S.E., M.I.B., pembimbing akademik pertamaku, dan Ibu Aida Sari, S.E., M.Si., pembimbing akademik kedua penulis, yang telah membantu dan memberikan saran serta arahan kepada penulis.

6. Bapak Prof. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc., selaku dosen pembahas penulis yang memberikan penulis saran-saran yang sangat membangun untuk penulis, terimakasih banyak prof, banyak ilmu yg penulis dapat dari prof.
7. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku dosen pembahas penulis serta dosen yang pernah mengajar penulis dan meminta penulis menjadi ketua kelas bapak, terimakasih banyak pak atas semua bimbingan dan pelajaran yang bapak berikan, penulis banyak belajar dari bapak.
8. Seluruh Dosen Pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang dengan penuh dedikasi memberikan ilmu dan pengalaman yang bermanfaat bagi penulis selama proses perkuliahan.
9. Seluruh Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
10. Saudara dan juga sahabat terbaikkku, kak Nadya Rahmah, adik Alfira Khansa Putri. Lean, Ines, Jannah, Nurul, Nida S, Nida F dan Nurin, terimakasih banyak untuk semua keceriaan, pengalaman yang luar biasa berharga dan kenangan indah yang telah kita ukir dan lalui bersama, semoga kita dapat sukses dimanapun kita berada dan selalu menjaga tali silaturahmi. Sahabat-sahabat terbaik dan seperjuanganku, Angel, dan anak-anak Uhuycee Azka, Vania, Binda Anisa, Brenda, Freya, Mba Sela, Irak, Nabila, Naomi dan Aidila terimakasih untuk semua cerita yang telah kita ukir bersama selama masa perkuliahan ini, terimakasih untuk saling membantu satu sama lain, semangat untuk perjalanan yang lebih seru kedepannya, see you on top guys!
11. Teman-teman Manajemen Paralel 2017 yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu. Terimakasih banyak atas semua cerita dan pengalaman selama masa perkuliahan. Semoga kita semua sukses dan selalu menjaga tali silaturahmi. Presidium HMJ Manajemen periode 2018-2019 yang telah memberikan pengalaman luar biasa selama masa perkuliahan, terimakasih untuk semua keceriaan, cerita dan pengalaman-pengalaman yang telah kita ukir bersama, dan juga abang-abang, mba-mba, dan adik adik Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJ) terimakasih atas pengalaman dan kebersamaan selama ini.
12. Dan Almamaterku, Universitas Lampung.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua, serta berkenan membalas budi baik yang diberikan kepada penulis dan semoga Skripsi ini dapat bermanfaat di masa yang akan datang bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya.

Bandar Lampung, 16 Februari 2022

Penulis,

Dwi Nadia Ulfa

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
2.1 Kajian Pustaka	9
2.1.1. Pasar Modal	9
2.1.2. Investasi	10
2.1.3. Obligasi	11
A. Karakteristik Obligasi	12
B. Jenis-Jenis Obligasi	13
C. Keunggulan Obligasi	15
2.1.4. Likuiditas Obligasi	16
2.1.5. Tingkat Inflasi	17
2.1.6. Visibilitas Obligasi	17
2.1.7. Perbedaan Opini	18
2.1.8. Peringkat Obligasi	18
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Kerangka Pemikiran	21
2.4 Hipotesis Penelitian	22
III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	27
3.2 Jenis dan Sumber Data	27
3.3 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	27
3.4 Metode Analisis Data	30

3.4.1. Uji Statistik Deskriptif	30
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	30
3.5 Metode Pengumpulan Data	32
3.6 Definisi dan Operasionalisasi Variabel	32
3.6.1. Variabel Dependen	32
3.6.2. Variabel Independen	33
3.7 Analisis Regresi Berganda	34
3.8 Pengujian Hipotesis	35
3.8.1. Uji Parsial (Uji T)	35
3.8.2. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)	36
3.8.3. Koefisien Determinasi (R^2)	36

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	37
4.2 Analisis Data	37
4.2.1. Statistik Deskriptif	37
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	40
4.3.1. Hasil Uji Normalitas	40
4.3.2. Hasil Uji Multikolonieritas	41
4.3.3. Hasil Uji Autokorelasi	42
4.4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	43
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	43
4.4.1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	43
4.4.2. Hasil Uji T	45
4.4.3. Hasil Uji F	46
4.4.4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	47
4.5 Pembahasan	47
4.5.1. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Likuiditas Obligasi	47
4.5.2. Pengaruh Visibilitas Obligasi (Umur Obligasi) Terhadap Likuiditas Obligasi	48
4.5.3. Pengaruh Perbedaan Opini (<i>Rating</i> Obligasi) Terhadap Likuiditas Obligasi	49

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	51
5.2 Saran	52

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Data Jumlah Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020	3
1.2 Data Jumlah Perdagangan Obligasi Korporasi Tahun 2018-2020	4
2.1 Peringkat Obligasi PT. Pefindo	19
2.2 Tabel Penelitian Terdahulu	20
3.1 Tabel Proses Pengambilan Sampel Penelitian	28
3.2 Tabel Sampel Obligasi Korporasi Periode 2018-2020	28
3.3 Tabel Skor Peringkat Obligasi	34
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	38
4.2 Hasil Uji Normalitas	40
4.3 Hasil Uji Multikolonieritas	42
4.4 Hasil Uji Autokorelasi	42
4.5 Hasil Regresi Linear Berganda	44
4.6 Hasil Uji Statistik (Uji T)	45
4.7 Hasil Uji F (F Test)	46
4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran	22
4.1 Hasil Uji Normalitas	41
4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Sampel Obligasi Korporasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020	L-1
2. Data Tingkat Inflasi	L-2
3. Data Umur Obligasi Korporasi	L-3
4. Data Rating Obligasi Korporasi	L-4
5. Data Likuiditas Obligasi Korporasi	L-5
6. Hasil Uji Statistik Deskriptif	L-6
7. Hasil Uji Normalitas	L-7
8. Hasil Uji Multikoloniaritas	L-8
9. Uji Autokorelasi	L-9
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas	L-10
11. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	L-11
12. Uji Statistik T	L-12
13. Hasil Uji F (F Test)	L-13
14. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	L-14

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik surat utang (obligasi), *ekuiti* (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi yang pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Dan fungsi yang kedua adalah pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Dalam pasar modal perusahaan dapat mendapatkan dana dengan menjual sebagian dari saham miliknya ataupun menerbitkan surat obligasi yang nantinya dapat dibeli oleh para investor. Baik perusahaan maupun investor dalam membuat

keputusan mengenai akan menjual atau membeli saham ataupun surat obligasi memerlukan pertimbangan. Ada saat tertentu bahwa surat obligasi lebih dipilih daripada saham. Seperti contohnya ketika suku bunga BI (Bank Indonesia) turun, perusahaan lebih memilih untuk melakukan penerbitan obligasi dibandingkan penjualan saham. Apabila perusahaan menerbitkan obligasi, perusahaan tersebut dapat menerbitkan obligasi dengan kupon setara suku bunga BI (Bank Indonesia) dan risiko penurunan yang didapat perusahaan relative lebih kecil.

Obligasi adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Menurut Tandelilin (2010), obligasi jika dilihat dari sisi perusahaan merupakan hutang perusahaan kepada investor (pemegang obligasi), sedangkan jika dilihat dari sisi investor, obligasi perusahaan merupakan klaim dari kreditur kepada emitem dan bukan klaim kepemilikan seperti saham biasa.

Fabozzi (2000) dalam mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang emitennya (peminjam) berjanji untuk membayar kembali jumlah yang dipinjam ditambah bunga kepada investor selama periode waktu tertentu. Jangka waktu jatuh tempo (*term to maturity*) dari suatu obligasi adalah jumlah tahun yang telah dijanjikan oleh emiten untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Jatuh tempo (*maturity*) dari obligasi mengacu pada tanggal berakhirnya eksistensi utang tersebut dan emiten akan menebus obligasi dengan membayar jumlah yang terutang.

Penerbit obligasi diposisikan sebagai pemilik hutang, sementara pembeli obligasi sebagai pihak yang memberi pinjaman (Darmadji dan Hendy, 2006). Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Penerbitan obligasi diatur dalam mekanisme Pasar Modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia BEI), salah

satunya wajib dilakukan pemeringkatan (*rating*) terlebih dahulu untuk menganalisis tingkat kesehatan penerbit obligasi. Penerbitan obligasi merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya.

Dalam prakteknya, pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Pada saat suku bunga (SBI/BI rate) turun maka mereka akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi karena biaya modalnya relatif lebih kecil dibandingkan menjual sahamnya yang memiliki potensi menyebabkan penurunan kepemilikannya karena dijual ke publik (Krisnilasari, 2007). Agar dapat melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), suatu obligasi harus terlebih dahulu terdaftar. Berikut ini merupakan data obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018, 2019 dan 2020.

Tabel 1.1 Data Jumlah Obligasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

No.	Jenis Obligasi	Jumlah Obligasi		
		2018	2019	2020
1.	Obligasi Pemerintah	97	97	132
2.	Obligasi Korporasi	378	430	467

Sumber : Indonesia *Bond Market Directory*

Berdasarkan data diatas terdapat obligasi pemerintah dan obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat yang penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo (Ang, 1997). Terlihat pada Tabel 1.1 obligasi korporasi merupakan jenis obligasi dengan jumlah obligasi terdaftar terbanyak, yaitu dengan 378 obligasi terdaftar ditahun 2018, kemudian meningkat menjadi 430 obligasi ditahun 2019 dan terus meningkat menjadi 467 obligasi pada tahun 2020.

Banyaknya jumlah obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh sumber pendanaan. Dalam perdagangan pasar obligasi tentunya perlu

diketahui bagaimana persepsi investor selama melakukan investasi pada obligasi. Persepsi investor terhadap obligasi dapat dicerminkan oleh likuiditas dari suatu obligasi. Likuiditas obligasi dapat diukur dari besar kecilnya volume perdagangan obligasi tersebut. Berikut ini adalah data jumlah perdagangan obligasi korporasi tahun 2018 – 2020.

Tabel 1.2 Data Jumlah Perdagangan Obligasi Korporasi Tahun 2018-2020

Periode	Jumlah Penerbitan (Rupiah)	Volume (Rupiah)	Frekuensi Perdagangan Obligasi (Kali)
2018	411.857.395.00	327.616.844.00	30.324
2019	445.101.358.89	388.435.483.00	36.769
2020	425.708.853.84	377.544.298.00	37.788

Sumber : www.ojk.co.id data diolah tahun 2021

Pada Tabel 1.2 diatas menyatakan bahwa peningkatan jumlah frekuensi perdagangan obligasi dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Jumlah perdagangan obligasi korporasi setiap tahunnya dinyatakan dalam frekuensi (kali) dan volume perdagangan dari total penerbitan obligasi. Likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016).

Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu obligasi maka likuiditas obligasi tersebut juga dinilai semakin tinggi. Likuiditas merupakan suatu pertimbangan penting bagi investor dan penerbit. Investor bersedia membayar premi untuk aset yang lebih likuid, sehingga berdampak pada keamanan pengembalian dan biaya modal bagi perusahaan (Woodley, 2007). Likuiditas obligasi korporasi juga penting diperhatikan khususnya untuk investor yang berkeinginan untuk melakukan transaksi di pasar sekunder.

Obligasi korporasi menjadi salah satu jenis surat utang yang diperjualbelikan pada pasar modal. Obligasi korporasi adalah obligasi yang dikeluarkan oleh korporasi swasta nasional termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) (Purba, 2016). Obligasi korporasi menurut investor didefinisikan sebagai suatu investasi yang memiliki

karakteristik lain tidak seperti saham biasa. Saham biasa memuat klaim kepemilikan atas sebuah perusahaan, sementara obligasi memuat klaim pemegang obligasi pada sebuah perusahaan (Tandelilin, 2010). Obligasi korporasi memiliki satuan harga yang dijadikan sebagai acuan dalam bertransaksi.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas obligasi perusahaan masih jarang dilakukan di Indonesia. Hal ini bisa dimaklumi karena instrumen obligasi di Indonesia masih terbilang baru, dan juga transparansi serta pelaporan mengenai transaksi yang dilakukan oleh investor pada obligasi perusahaan dalam pasar obligasi tidak dipublikasikan secara umum kepada masyarakat layaknya pasar saham ataupun laporan keuangan (terjadi secara *over the-counter market*). Penelitian yang dilakukan Woodley (2007) mengidentifikasi beberapa variabel yang mempengaruhi likuiditas obligasi yaitu visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan kapitalisasi pasar obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi.

Visibilitas atau visibel memiliki arti yaitu memiliki reputasi yang baik dan banyak dikenal. Maka visibilitas obligasi adalah obligasi yang bereputasi baik yang memiliki likuiditas yang tinggi. Investor akan lebih tertarik berinvestasi pada obligasi yang memiliki reputasi yang baik karena menjamin imbal hasil yang akan didapat dimasa yang akan datang. Visibilitas obligasi yang diukur dengan menggunakan umur obligasi, menunjukkan sisa umur dari suatu obligasi. Umur obligasi adalah sisa umur dari suatu obligasi yang dihitung dari saat obligasi tersebut dipegang oleh investor/pemegang obligasi atau saat terjadinya transaksi sampai dengan tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Hasil dari penelitian (Woodley, 2007) ini menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Perbedaan Opini muncul karena adanya perbedaan opini investor dalam melakukan investasi, perbedaan opini diukur menggunakan *rating* obligasi. *Rating* obligasi menjelaskan risiko dalam suatu perusahaan. Adanya perbedaan opini tersebut mendorong investor untuk melihat *rating* obligasi dalam memilih obligasi. Dalam investasi obligasi, *rating* atau peringkat obligasi dinilai sangat penting bagi para investor untuk mengetahui apakah obligasi itu layak diterbitkan atau tidak.

Oleh karenanya, sebelum melakukan investasi pada obligasi disarankan bagi para investor untuk memperhatikan peringkat obligasi. Hasil dari penelitian Woodley (2007) menyebutkan bahwa perbedaan opini yang diproksi menggunakan *rating* obligasi berpengaruh terhadap likuiditas obligasi.

Berbeda dengan penelitian Wang (2009) yang menguji hubungan antara likuiditas obligasi dengan *bid-ask spread* obligasi mendapatkan bahwa likuiditas obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *spread* obligasi. *Bid-ask spread* merupakan perbedaan harga tertinggi dan harga terendah permintaan-penawaran obligasi perusahaan yang menerbitkan obligasi. Namun demikian, pengaruh *bid-ask* terhadap likuiditas obligasi belum diteliti. Pada penelitian Choudhry (2009) mendapatkan bahwa likuiditas pasar dapat dipengaruhi oleh tingkat *spread*, volatilitas pasar, dan penerbitan obligasi. Pada waktu ada koreksi pasar atau ketidakstabilan, otoritas akan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam pengambilan kebijakan pasarnya.

Variabel lain yang mempengaruhi likuiditas obligasi adalah tingkat inflasi. Inflasi adalah suatu peristiwa ekonomi terjadinya kenaikan harga secara terus menerus terhadap sejumlah barang pada periode tertentu. Tingkat inflasi dapat dilihat dari *inflation rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI). Inflasi dapat dipahami sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan dari tahun ke tahun. Dalam konsep ekonomi, tingkat inflasi memiliki peran penting karena dapat dijadikan acuan untuk memperkirakan nilai riil dari investasi. Selain itu tingkat inflasi juga sering digunakan sebagai acuan untuk menghitung dan memprediksi besaran pengembalian yang dibutuhkan agar dapat mempertahankan standar hidup. Penelitian yang dilakukan Sari & Abundanti (2015) menemukan adanya hubungan negatif antara tingkat inflasi terhadap likuiditas obligasi. Ketika inflasi rendah akan meningkatkan daya beli terhadap investasi sehingga akan berdampak bagus pada investasi obligasi. Tingkat inflasi sangat diperhitungkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi termasuk investasi obligasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan adanya peningkatan inflasi berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dirasa sangat berisiko.

Selain masih terdapat inkonsistensi dari hasil-hasil penelitian dari berbagai penelitian yang dilakukan para peneliti, adanya berbagai fenomena yang terjadi dilapangan. Yaitu kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi, kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi diperdagangkan dapat timbul karena tidak mudahnya menjual suatu obligasi di pasar sekunder. Suatu obligasi menjadi likuid di pasar sekunder jika permintaan beli untuk obligasi itu cukup banyak atau memang ada pihak yang berperan sebagai market maker yang salah satu fungsinya adalah sebagai pembeli dan penjual untuk obligasi tersebut.

Berdasarkan fenomena-fenomena yang terjadi di dalam pasar obligasi di Indonesia mengenai faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas obligasi. Dengan demikian, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul penelitian **“Pengaruh Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi Dan Perbedaan Opini Terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah :“Apakah tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini berpengaruh terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?”

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini berpengaruh terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Perusahaan Penerbit Obligasi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan penerbit obligasi. Dimana bagi perusahaan obligasi hasil penelitian ini

dapat digunakan sebagai masukan, dan menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan dengan kebijakan melalui instrumen obligasi, khususnya mengenai pengaruh tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor sebagai salah satu alternatif dalam mengambil keputusan investasi dalam bentuk obligasi.

3. Bagi Penulis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu dan memperluas wawasan penulis mengenai pengaruh tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Pasar modal adalah tempat pertemuan antara dua pihak yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana atau emiten dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak pemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi/lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan dengan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pengertian pasar modal berdasarkan keputusan presiden No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No. 15 tahun 1952. Menurut undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik

dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put atau call*).

Manfaat melakukan investasi di pasar modal dapat dipandang dari sisi pemodal (yang membeli sekuritas) dan dari sisi emiten (yang menerbitkan sekuritas). Dari sisi emiten, keberadaan pasar modal diperlukan sebagai suatu alternatif untuk menghimpun dan eksternal jangka panjang tanpa menggunakan intermediasi keuangan. Di samping itu, pasar modal memungkinkan perusahaan menghimpun dana dalam bentuk *equity*. Kebutuhan akan dana ini menjadi makin besar kalau kegiatan perusahaan- perusahaan mengalami peningkatan. Salah satu indikator peningkatan kegiatan bisnis adalah jumlah kredit yang diberikan oleh bank-bank kepada perusahaan- perusahaan. Sayangnya sektor perbankan, hanya dapat memberikan dana dalam bentuk kredit.

Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa penggunaan utang yang terlalu besar justru dapat meningkatkan biaya modal perusahaan. Dengan kata lain, untuk menurunkan biaya modal, perusahaan mungkin suatu saat perlu menambah modal sendiri. Pasar modal memungkinkan perusahaan menghimpun dana dalam bentuk modal sendiri. Bagi pemilik dana (pemodal), keberadaan pasar modal sangat diperlukan sebagai alternatif untuk melakukan investasi pada finansial asset. Dengan keberadaan pasar modal, tersedia berbagai finansial asset dengan risiko yang berbeda-beda. Pemodal dapat memilih finansial asset sesuai dengan preferensi risikonya. Sejauh berlaku hubungan yang positif antara risiko dan tingkat keuntungan, pemodal bersedia memilih investasi yang lebih berisiko kalau mereka dapat mengharapkan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar.

2.1.2. Investasi

Investasi menurut Harianto dan Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Menurut Fahmi (2011), pada umumnya ada dua bentuk investasi yaitu:

- a. Investasi Nyata (*Real Investment*)

Secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

b. Investasi Keuangan (*Financial Investment*)

Melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*). Pengertian investasi di atas menunjukkan bahwa investasi bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

Investasi juga dapat disimpulkan sebagai suatu komitmen atau penempatan sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang diinvestasikan. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mengharapkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Definisi investasi yang lain menyebutkan bentuk investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi (Jones, dalam Krisnilasari, 2007). Penghasilan investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

2.1.3. Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrumen keuangan pada periode tahun 2000. Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana (Krisnilasari, 2007).

Menurut Bursa Efek Indonesia obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang

menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi yang diperdagangkan di pasar modal tentu mempunyai waktu jatuh tempo, yang berarti obligasi mempunyai lama waktu pelunasannya yang sudah ditentukan. Obligasi membayar bunga yang besarnya tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai sekuritas pendapatan tetap (*fixed claim*). Walaupun kebanyakan obligasi memberikan bunga tetap, ada juga obligasi yang tidak membayar bunga (*zero coupon bonds*).

A. Karakteristik Obligasi

Menurut Rahardjo (2003) obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Adapun karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman piutang pada umumnya yaitu meliputi (Meli, 2010).

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan “jumlah emisi obligasi”. Jumlah yang akan diterbitkan obligasi senilai dengan dana yang dibutuhkan perusahaan. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja bisnisnya.

2. Tanggal jatuh Tempo/*Maturity Date*

Setiap obligasi mempunyai tanggal jatuh tempo atau dikenal dengan *maturity date* yaitu tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun.

3. Tingkat suku bunga obligasi (*coupon*)

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut, maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* (suku bunga tetap) dan *variabel rate* (suku bunga mengambang) untuk alternatif pilihan bagi investor.

4. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya yang telah dilakukan oleh emiten dan investor. Pembayaran kupon tersebut bisa dilakukan triwulanan atau semesteran.

5. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Di dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan jaminan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

B. Jenis-Jenis Obligasi

Jenis obligasi menurut Bursa Efek Indonesia, dapat dilihat dari enam sisi yang berbeda yaitu penerbit, sistem pembayaran bunga, hak penukaran/opsi, jaminan/kolateralnya, nilai nominal, serta perhitungan imbal hasilnya. Uraian masing-masing jenis obligasi adalah sebagai berikut (Hartono, 2016) :

1. Jenis obligasi berdasarkan sisi penerbit

- a. *Corporate Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu, perusahaan ini dapat berbentuk perusahaan swasta maupun perusahaan Negara (BUMN).
- b. *Government Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
- c. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek publik.

2. Jenis obligasi berdasarkan jaminannya

- a. *Secured Bond*, obligasi yang dijaminan dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbit, atau bisa juga dijaminan dengan menggunakan pihak ketiga.
- b. Obligasi ini terbagi menjadi tiga yaitu *guaranteedbond* (obligasi yang dijaminan oleh pihak ketiga), *mortgage bond* (obligasi yang dijaminan dengan hipotik atau aset tetap), dan *collateral trust bond* (obligasi yang dijaminan dengan menggunakan efek yang dimiliki oleh penerbitnya).
- c. *Unsecured Bond*, obligasi yang tidak dijaminan dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbitnya.

3. Jenis obligasi berdasarkan hak penukaran

- a. *Convertible Bond*, obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit. Artinya pemegang obligasi ini memiliki hak jika sewaktu-waktu ingin menukarkan obligasi yang dipegangnya dengan saham perusahaan. Jadi investor dapat menukarkan obligasinya dengan saham perusahaan penerbit.
- b. *Exchangeable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
- c. *Callable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- d. *Putable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Jenis obligasi berdasarkan sistem pembayaran bunga

- a. *Zero Coupon Bond*, sistem pembayaran dari obligasi ini dilakukan dengan cara dibayarkan sekaligus ketika jatuh tempo (pokok pinjaman dan bunganya) bukan secara periodik. Sehingga pemegang obligasi memperoleh pengembalian sesuai maturity date yang tertera pada kupon.

- b. *Coupon Bond*, obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
- c. *Fixed Coupon Bond*, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
- d. *Floating Coupon Bond*, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu.

5. Jenis obligasi berdasarkan nilai nominal

- a. *Konvensional Bond*, obligasi dengan satuan nilai nominal yang besar, umumnya Rp. 1 Miliar per lot.
- b. *Retail Bond*, kebalikan dari konvensional bond, yaitu obligasi dengan satuan nilai nominal yang kecil.

6. Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbal hasil

- a. *Konvensional Bond*, obligasi yang cara kerjanya menggunakan sistem bunga.
- b. *Syariah Bond*, obligasi yang cara kerja dan perhitungannya menggunakan sistem islam/syariat islam yaitu sistem bagi hasil (Mudharabah dan Ijarah).

C. Keunggulan Obligasi

Perdagangan obligasi semakin meningkat di pasar modal. Terdapat beberapa alasan bagi perusahaan memilih untuk melakukan pendanaan melalui obligasi yaitu (Brigham dkk., 2009) :

1. Biaya penerbitan obligasi yang lebih murah dibandingkan dengan saham.
2. Pemegang obligasi merupakan pihak ketiga/kreditur, bukan merupakan pemilik perusahaan yang berarti pemegang obligasi hanya meminjamkan dananya kepada suatu perusahaan dan pemegang obligasi ini tidak mempunyai hak suara sehingga tidak dapat mempengaruhi keputusan bisnis suatu perusahaan.
3. Bunga obligasi merupakan pengurangan pajak.

4. Pada saat tingkat suku bunga yang rendah, investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar uang, investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di sekuritas dan dibelikan obligasi.

Terdapat beberapa alasan juga bagi investor yang memilih untuk berinvestasi dalam bentuk obligasi (Brigham dkk., 2009) :

1. Mendapatkan pembayaran bunga yang secara tetap dan teratur.
2. Dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya.
3. Mendapatkan pengembalian sebesar nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Harapan untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan obligasi (*capital gain*).

2.1.4. Likuiditas Obligasi

Likuiditas adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham ataupun obligasi dipasar modal dalam suatu periode tertentu. Likuiditas obligasi merupakan sebuah indikator dari seberapa mudahnya sebuah obligasi yang dipegang oleh para pemilik modal untuk dijadikan kas pada pasar sekunder. Likuiditas obligasi menjadi suatu hal yang menarik untuk diteliti lebih lanjut karena likuiditas dapat menjadi cerminan dari pertimbangan investor untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan. Likuiditas surat berharga dapat diukur dari frekuensi perdagangan surat berharga tersebut. Semakin tinggi frekuensi transaksi tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham atau obligasi tersebut semakin diminati investor. Likuiditas memiliki arti yang penting baik bagi investor, maupun bagi emiten. Bagi investor akan menguntungkan jika saham atau obligasi tersebut likuid karena lebih mudah ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan capital gain (Hendrawaty, 2010). Jika obligasi diminati investor, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas obligasinya.

Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat (Woodley, 2007). Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar dikalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi (Indarsih, 2013). Apabila obligasi yang dibeli

mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, maka harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi investor hendaknya memilih obligasi yang likuid, yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor.

Likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016). Fabozzi (2000) melakukan pengamatan tentang likuiditas obligasi. Menurut Fabozzi (2000) pengukuran atas likuiditas dari obligasi dapat dicerminkan pada yield spread, bid-ask spread, dan besar transaksi perdagangan obligasi tersebut. Kecilnya yield spread, bid-ask spread dan besarnya transaksi perdagangan, mencerminkan bahwa obligasi tersebut likuid di pasar.

2.1.5. Tingkat Inflasi

Menurut Prasetyo (2012), “Inflasi secara umum dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga umum secara terus menerus dalam suatu periode tertentu”. Pengaruh inflasi bisa berbahaya bagi obligasi, karena termasuk jenis investasi pendapatan tetap. Kebanyakan investor memilih obligasi dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan yang stabil dalam bentuk pembayaran bunga tetap atau kupon. Ketika inflasi mengalami kenaikan di saat pembayaran bunga atau kupon ditetapkan, maka daya beli dari pendapatan tetap tersebut menurun. Obligasi cukup rentang terhadap inflasi. Meski umumnya suku bunga obligasi yang ditawarkan cukup tinggi, namun bukan berarti mampu bersaing bahkan kebal terhadap pukulan inflasi. Jika selama periode obligasi, tingkat inflasi tinggi, maka kinerja obligasi bisa sangat buruk. Sebab, apabila tingkat inflasi mendekati atau bahkan melebihi tingkat bunga nominal investasi, maka investor akan mengalami kerugian dalam daya beli riil karena adanya penyesuaian dengan inflasi.

2.1.6. Visibilitas Obligasi

Ketika investor akan memperdagangkan portofolio yang berdasarkan arus kas, maka investor cenderung memilih untuk bertransaksi pada sekuritas yang banyak dikenal. Akibatnya, penerbitan obligasi yang lebih visibel di pasar akan

lebih likuid di banding obligasi yang tidak visibel. Sebelum seorang investor membeli obligasi, investor tersebut harus mengetahui benar terhadap obligasi yang diterbitkan.

Merton yang dikutip oleh Woodley, (2007) berpendapat bahwa investor umumnya hanya tahu tentang bagian atau beberapa sekuritas yang tersedia dan lebih lanjut tidak mengetahui, portofolio yang dimiliki oleh investor sebenarnya hanya merupakan sebagian kecil dari ribuan sekuritas yang tersedia untuk diperdagangkan. Hal ini menyiratkan bahwa sekuritas yang lebih visibel menunjukkan lebih likuid. Chordia, et al dalam Woodley (2007) mengkonfirmasi bahwa semakin visibelnya perusahaan (seperti diproksi dengan umur obligasi) mengalami aktivitas perdagangan ekuitas relatif lebih besar terhadap perusahaan lain.

2.1.7. Perbedaan Opini

Lebih dari motivasi perdagangan obligasi berdasarkan arus kas dalam portofolio, motivasi utama untuk perbedaan perdagangan atas nilai sekuritas timbul dari munculnya perbedaan interpretasi informasi publik. Satu kasus, investor menjual sekuritas yang mereka yakini dinilai terlalu tinggi, mereka membeli yang lain yang diyakini kurang berharga, dan perdagangan terjadi ketika pelaku pasar berbeda dalam keyakinan mereka tentang nilai dari sekuritas individual. Dengan melihat dari perbedaan opini ini, bahwa suatu investor melihat dari nilai obligasi itu sendiri berpendapat apakah nilai dari obligasi tersebut di masa yang akan datang lebih tinggi dari pada di masa saat investor membeli obligasi tersebut. Sehingga investor yang memiliki perbedaan opini tersebut lebih tertarik untuk membeli obligasi yang tidak ada nilainya untuk mengharapkan memperoleh nilai laba yang tinggi di masa yang akan datang. Perbedaan Opini diukur menggunakan rating obligasi. Dalam hal ini PT. Pefindo berperan sebagai perusahaan pemeringkat obligasi yang telah dipercaya oleh Bapepam-LK.

2.1.8. Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat Obligasi (*bond rating*) merupakan hasil dari evaluasi yang dilakukan lembaga pemeringkat yang merupakan indikator kemungkinan bond issuer untuk dapat membayar hutang dan bunganya tepat waktu. Terdapat 2 agen

peringkat obligasi yang terkenal di dunia yaitu *Standard & Poor's (S&P) Corporation* dan *Moody's Investor Service Inc.* Peringkat obligasi menurut *Standard & Poor's (S&P)*, *Moody's Investor Service*, dan *Fitch Ratings* mengklasifikasikan peringkat obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah kategori bahwa perusahaan atau negara memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutang. Sedangkan *non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara memiliki kemampuan meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Di Indonesia sendiri terdapat salah satu pemeringkat obligasi yang terkenal yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yang didirikan tanggal 21 Desember 1993. Berikut ini adalah tabel peringkat obligasi menurut PT.Pefindo.

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Merupakan peringkat tertinggi yang menggambarkan bahwa obligor memiliki kapasitas superior untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdAA	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia Lainnya.
IdA	Merupakan peringkat yang menggambarkan bahwa obligor memiliki kapasitas yang kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdBBB	Merupakan peringkat yang menggambarkan bahwa obligor memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdBB	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang agak lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdB	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdCCC	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang sangat lemah dan rentan untuk tidak memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.

Lanjutan Tabel 2.1

IdD	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Dengan kata lain obligor dalam kondisi default.
Pada peringkat dari IdAA sampai IdB dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.	

Sumber : PT. Pefindo

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan referensi yang digunakan penulis dalam melakukan penelitian ini sehingga dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian. Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang disajikan dalam bentuk Tabel 2.2 sebagai berikut :

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Model Penelitian	Hasil
1.	Woodley (2007)	Independen : Visibilitas Obligasi, Perbedaan Opini dan Asimetri Informasi Dependen : Likuiditas Obligasi	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini berhasil membuktikan bahwa umur penerbitan, kapitalisasi pasar, rating S&P, dan bid-ask spread berpengaruh terhadap likuiditas, sedangkan perkiraan analisis dispersi dan industri teknologi tinggi tidak berpengaruh terhadap likuiditas.
2.	Hotchkiss dan Jostova (2007)	Independen : Ukuran Penerbitan Obligasi, Umur Obligasi Dependen : Likuiditas Obligasi	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa dari variabel - variabel yang digunakan, variabel ukuran penerbitan obligasi berpengaruh positif terhadap likuiditas obligasi sedangkan variabel umur obligasi berpengaruh negatif terhadap likuiditas obligasi.

Lanjutan Tabel 2.2

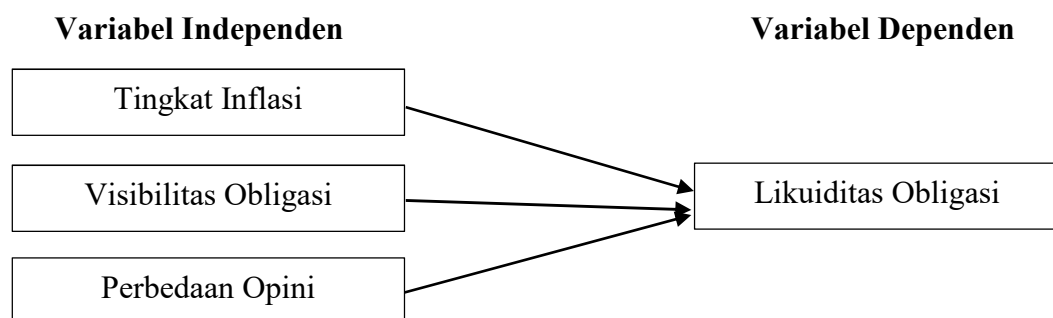
3.	Aditianto (2013)	Independen : Umur Obligasi, Ukuran Obligasi, Bid-Ask Spread Obligasi Dependen : Likuiditas Obligasi	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini diketahui bahwa umur, ukuran berpengaruh signifikan secara negatif terhadap likuiditas obligasi. Sementara bid-ask spread berpengaruh secara positif dengan likuiditas obligasi.
4.	Sari, N. W. L. N., & Abundanti, N. (2015)	Independen : Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Umur Obligasi, Peringkat Obligasi, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Dependen : Likuiditas Obligasi	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan, inflasi, tingkat suku bunga, umur obligasi, peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di BEI.
5.	Dewi dkk (2016)	Independen : Visibilitas Obligasi, Perbedaan Opini, Asimetri Informasi Dependen : Likuiditas Obligasi	Metode Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel umur obligasi, ukuran obligasi, rating obligasi dan bid-ask price dengan likuiditas obligasi.

Sumber : Jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian terdahulu yang mempengaruhi likuiditas obligasi menjadi acuan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2016) serta Woodley (2007) memiliki hasil bahwa umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, *rating* obligasi dan *bid-ask price* berpengaruh terhadap likuiditas obligasi. Penelitian oleh Sari & Abundanti (2015) memiliki hasil inflasi, tingkat suku bunga, umur obligasi, peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap likuiditas obligasi korporasi yang terdaftar di BEI.

Untuk membantu dalam memahami tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini yang mempengaruhi likuiditas obligasi diperlukan suatu kerangka pemikiran. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor tingkat inflasi, visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi. Maka disusun hipotesis yang merupakan alur pikiran dari peneliti, kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1. Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang sering terjadi pada perekonomian suatu negara. Gejala-gejala inflasi pada perekonomian ditandai dengan kenaikan harga-harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus ini akan memengaruhi dan berdampak luas dalam berbagai bidang baik ekonomi, sosial maupun politik. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga.

Inflasi memberikan pengaruh yang sama terhadap semua jenis aset, baik likuid maupun non-likuid. Namun, aset likuid cenderung lebih rentan terhadap inflasi. Jika tingkat inflasi tinggi, maka dapat menyebabkan nilai aset likuid yang dimiliki individu dan bisnis mengalami penurunan. Demikian pula halnya dengan investasi. Jenis investasi yang likuid di antaranya adalah saham, obligasi, dan reksa dana. Investasi ini juga dipengaruhi oleh inflasi, hanya saja jenis-jenis investasi

tersebut cukup memiliki daya tahan dari gempuran inflasi, karena menghasilkan pengembalian dalam bentuk bunga. Itulah salah satu alasan utama investor menempatkan uangnya dalam bentuk saham, obligasi, dan reksa dana. Investor berusaha menjaga simpanannya aman dari pengaruh inflasi.

Tingkat inflasi sangat diperhitungkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi termasuk investasi obligasi. Inflasi yang nilainya lebih tinggi dari nilai obligasi akan menyebabkan kerugian bagi investor. Inflasi menyebabkan penurunan daya beli investor terhadap aset keuangan termasuk obligasi, sehingga permintaan pada aktiva finansial akan melemah dan berdampak pada penurunan harga obligasi (Hadian, 2013).

Inflasi adalah tahapan dimana terjadi peningkatan harga komoditas secara berkesinambungan yang berakibat pada penurunan daya beli masyarakat dan menurunkan pendapatan secara riil (Putong, 2013). Inflasi sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi termasuk obligasi. Investor mengharapkan inflasi yang lebih rendah dari investasi agar tidak mengalami kerugian (Azizah dan Hidajat, 2016). Investor menggunakan inflasi untuk membantu memprediksi dan memahami kondisi ekonomi makro. Inflasi yang terlalu tinggi menyebabkan daya beli uang menurun. Disamping itu inflasi yang tinggi juga dapat menjadikan perekonomian kacau dan perekonomian dikatakan lesu dan orang menjadi tidak bersemangat bekerja, menabung dan melakukan investasi dan produksi dikarenakan harga yang meningkat dengan cepat. Akan tetapi jika tingkat inflasi yang rendah dapat mendorong perekonomian lebih baik seperti meningkatkan pendapatan nasional sehingga masyarakat semangat untuk menabung, bekerja dan melakukan investasi termasuk obligasi. Sehingga dapat dikatakan jika inflasi naik, maka daya beli turun, orang lebih mengutamakan konsumsi daripada investasi, sehingga daya beli terhadap obligasi menurun. Berdasarkan asumsi tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap Likuiditas Obligasi

2.4.2. Visibilitas Obligasi

Sebelum seorang investor membeli obligasi, investor tersebut harus mengetahui benar terhadap obligasi yang diterbitkan. Hal ini menyiratkan bahwa

sekuritas yang lebih visibel menunjukkan lebih likuid. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih visibel daripada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan kecil dan visibilitas yang berbasis perdagangan obligasi perusahaan akan terkonsentrasi pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar. Sehingga visibilitas obligasi diproksi menggunakan umur obligasi sebagai berikut, Woodley (2007).

Umur Obligasi

Umur obligasi lebih memungkinkan digunakan oleh investor dalam mempertimbangkan untuk membeli atau menahan obligasi. Dari sudut pandang sederhana, menjadi hal yang penting bahwa penerbitan yang lebih besar harus lebih visibel di pasar. Perusahaan besar lebih visibel di pasar modal dan pasar obligasi, mereka lebih cenderung memiliki pengenalan nama dengan rata-rata para investor dan dilindungi oleh lembaga keuangan.

Umur obligasi adalah sisa umur dari suatu obligasi yang dihitung dari saat obligasi tersebut dipegang oleh investor/pemegang obligasi atau saat terjadinya transaksi sampai dengan tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Almilia dan Devi, 2007).

Investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena penerbit lebih mampu dalam melunasi kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dibandingkan dengan umur obligasi yang jatuh temponya lama. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi yang mengakibatkan tingkat likuiditas obligasi juga menurun.

Aarstol (2000) dan Rahardjo (2003) dalam Krisnilasari (2007) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Temuan penelitian dilakukan oleh Alexander, et al. (dikutip oleh Woodley, 2007) menemukan bahwa penerbitan obligasi perusahaan yang beredar selama kurang dari dua tahun lebih

sering diperdagangkan. Hal ini berarti semakin pendek jangka waktu jatuh tempo obligasi maka transaksi perdagangan obligasi tersebut semakin tinggi. Dengan demikian, umur obligasi yang pendek mempunyai tingkat likuiditas obligasi yang tinggi dan begitu sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti sebagai berikut:

H2= Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap Likuiditas Obligasi

2.4.3. Perbedaan Opini

Perdagangan yang didasarkan pada perbedaan opini yang timbul karena perbedaan interpretasi dari informasi publik yang sama dengan investor. Dalam rangka untuk menguji hipotesis bahwa perbedaan opini dapat mengendalikan perdagangan di pasar obligasi perusahaan, maka perlu memproksi tingkat ketidaksepakatan di antara para pelaku pasar tentang penafsiran mengenai informasi publik. Dimana para investor memiliki perbedaan opini mengenai persepsi tinggi rendahnya rating obligasi tersebut.

Perusahaan dengan peringkat kredit yang lebih rendah secara inheren akan lebih mudah bertransaksi dan akan menempatkan diri mereka lebih mudah untuk keberadaan dalam hal perbedaan opini tentang penilaiannya. Hal tersebut dapat dilihat bahwa perbedaan opini yang diproksi dengan rating obligasi sebagai berikut, Woodley (2007).

Rating Obligasi

Fabozzi (2000) mendefinisikan *rating* sebagai peringkat dari obligasi yang didasarkan pada kemungkinan emiten tidak mampu memenuhi kewajiban kewajibannya, seperti yang diperingkat oleh perusahaan-perusahaan pemeringkat komersial. Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi, 2001 dalam Baridwan dan Zuhrotun, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Alexander, et al. (dikutip oleh Woodley, 2007) menemukan bahwa obligasi dari peringkat kredit yang lebih rendah (di bawah rating B-) dari perdagangan obligasi lebih sering terjadi daripada obligasi di tingkat atas. Hal ini mengindikasikan bahwa obligasi dengan rating yang rendah lebih banyak melakukan aktivitas perdagangan obligasi dipasar dan obligasi dengan

rating yang tinggi lebih sedikit melakukan aktivitas perdagangan obligasi. Berdasarkan asumsi tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 = Perbedaan Opini berpengaruh negatif terhadap Likuiditas Obligasi

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kausal, yaitu jenis penelitian yang dilakukan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh dari satu atau beberapa variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi. Sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data kuantitatif dalam penelitian ini bersumber dari Indonesia *Bond Market Directory* 2018-2020 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan Indonesia *Bond Pricing Agency* (IBPA) dan juga bersumber dari situs keuangan seperti *website* Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan kamus wikipedia.

3.3 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Dengan metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan karakteristik populasi yang sudah ditentukan. Pemilihan teknik ini dilakukan untuk mendapatkan informasi yang sesuai untuk dilakukan penelitian. Obligasi yang menjadi sampel adalah sebanyak 43 obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun kriteria sampel penelitian dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
2. Obligasi korporasi yang terdaftar tahun 2018-2020 dan belum jatuh tempo pada saat pengambilan sampel.
3. Obligasi korporasi yang aktif diperdagangkan (minimal melakukan transaksi perdagangan obligasi 1 kali) selama periode tahun 2018 hingga kuartal 2 tahun 2020.
4. Obligasi korporasi yang masuk dalam kategori *investment grade* (menunjukkan bahwa obligasi ini layak investasi dan aman karena perusahaannya dapat membayar bunga dan pokok pinjaman).

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 3.1

Tabel 3.1 Proses Pengambilan Sampel Penelitian

No	Karakter Sampel	Jumlah Obligasi
1.	Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020	467
2.	Obligasi korporasi yang telah jatuh tempo	(278)
3.	Obligasi korporasi yang tidak aktif diperdagangkan selama periode tahun 2018 hingga kuartal 2 tahun 2020	(123)
4.	Obligasi korporasi yang tidak termasuk dalam kategori <i>investment grade</i> (layak investasi)	(23)
	Jumlah sampel terakhir	43

Sumber : Indonesia *Bond Market Directory*

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel obligasi korporasi sebanyak 43 obligasi korporasi yang akan ditampilkan pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Sampel Obligasi Korporasi Periode 2018-2020

No.	Kode Obligasi	Nama Obligasi
1	ADHI02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Adhi Karya Tahap I Tahun 2017
2	APIA01C	Obligasi I Angkasa Pura II Tahun 2016 Seri C

Lanjutan Tabel 3.2

3	ASDF03CCN4	Obligasi Berkelanjutan III Astra Sedaya Finance Tahap IV Tahun 2017 Seri C
4	BACA02SB	Obligasi Subordinasi Bank Capital II Tahun 2015
5	BBIA01SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank UOB Indonesia Tahap II Tahun 2017
6	BBKP02SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Bukopin Tahap II Tahun 2017
7	BBNI01CN1	Obligasi Berkelanjutan I BNI Tahap I Tahun 2017
8	BBRI02BCN3	Obligasi Berkelanjutan III Bank BRI Tahap III Tahun 2017 Seri B
9	BBTN03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Bank BTN Tahap I Tahun 2017 Seri B
10	BEXI03CCN5	Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap V Tahun 2017 Seri C
11	BJBR01BSBCN	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank BJB Tahap I Tahun 2017 Seri B
12	BJTG01SB	Obligasi Subordinasi I Bank Jateng Tahun 2015
13	BLAM04	Obligasi IV Bank Lampung Tahun 2017
14	BMLK02C	Obligasi II Bank Maluku Malut Tahun 2017 Seri C
15	BMRI01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Mandiri Tahap II Tahun 2017 Seri B
16	BMTP01B	Obligasi I Bank Mandiri Taspen Pos Tahun 2017 Seri A
17	BMTR01ACN1	Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A
18	BNGA02CCN2	Obligasi Berkelanjutan II Bank CIMB Niaga Tahap II Tahun 2017 Seri C
19	BNII02SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Maybank Indonesia Tahap II Tahun 2016
20	BVIC01CN1	Obligasi Berkelanjutan I Bank Victoria Tahap I Tahun 2017
21	INDF08	Obligasi Indofood Sukses Makmur VIII Tahun 2017
22	ISAT08B	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri B
23	JPFA02CN2	Obligasi Berkelanjutan II Japfa Tahap II Tahun 2017
24	KAPI01B	Obligasi I Kereta Api Indonesia Tahun 2017 Seri B
25	KEHA01SB	Obligasi Subordinasi IDR Bank KEB Hana I Tahun 2016
26	LTLS02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Lautan Luas Tahap I Tahun 2017
27	MAYA01SBCN1	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Mayapada Tahap I Tahun 2017
28	MEDC02BCN6	Obligasi Berkelanjutan II Medco Energi Internasional Tahap VI Tahun 2017 Seri B
29	MLJK01C	Obligasi I Marga Lingkar Jakarta Tahun 2017 Seri C
30	MYOR01CN2	Obligasi Berkelanjutan I Mayora Indah Tahap II Tahun 2017
31	PIGN01C	Obligasi I Pelindo 1 Gerbang Nusantara Tahun 2016 Seri C
32	PIHC01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I Pupuk Indonesia Tahap II Tahun 2017 Seri B
33	PNBN02SBCN2	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Panin Tahap II Tahun 2017

Lanjutan Tabel 3.2

34	PNMP02BCN1	Obligasi Berkelanjutan II PNM Tahap I Tahun 2017 Seri B
35	PPGD03CCN1	Obligasi Berkelanjutan III Pegadaian Tahap I Tahun 2017 Seri C
36	PPLN01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013 Seri B
37	PTHK01ACN3	Obligasi Berkelanjutan I Utama Karya Tahap III Tahun 2017 Seri A
38	SMGR01CN1	Obligasi Berkelanjutan I Semen Indonesia Tahap I Tahun 2017
39	SMII01CCN2	Obligasi Berkelanjutan I Sarana Multi Infrastruktur Tahap II Tahun 2017 Seri C
40	TINS01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri B
41	TLKM01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Telkom Tahap I Tahun 2015 Seri B
42	TPIA01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Chandra Asri Petrochemical Tahap I Tahun 2017 Seri B
43	WSKT03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap I Tahun 2017 Seri B

Sumber : Indonesia *Bond Market Directory*

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan alat analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standard deviasi, varian, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013).

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum data diregresikan terlebih dahulu data tersebut akan diuji. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Normalitas, uji Multikolonieritas, uji Autokorelasi dan uji Heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas

ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal dengan analisis probability-plot apabila titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik antara lain uji kolmogorov smirnov. Sanusi (2016):

- 1.) Jika nilai Asymp.Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05 berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- 2.) Jika nilai Asymp.Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 berarti data residual terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara suatu periode ke periode sebelumnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson (d). Hasil perhitungan Durbin-Watson (d) dibandingkan dengan nilai d_{tabel} pada $\alpha = 0,05$. Tabel d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k Sanusi (2016).

Jika $d < d_L$; maka terjadi autokorelasi positif

$d > 4 - d_L$; maka terjadi autokorelasi negatif

$d_L < d < 4 - d_U$; maka tidak terjadi autokorelasi

$d_L \leq d \leq d_U$ atau $4 > d_U \leq d \leq 4 - d_L$; maka pengujian tidak menyakinkan

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau yang terjadi homokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisisnya:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik –titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola tertentu serta titik–titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah penting dalam suatu penelitian, karena terhadap data itulah pengujian analisis dilakukan (Mustafa 2013). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Hal ini dilakukan dengan cara dimulai dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini, kemudian melakukan pengkajian data yang dibutuhkan dengan melakukan penelusuran dan pencatatan informasi pada data yang diperlukan yang diperoleh dari Indonesia *Bond Market Directory* dan *IDX Statistic*.

3.6 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

3.6.1. Variabel Dependen (Terikat)

Variabel dependen penelitian ini adalah likuiditas obligasi. Likuiditas dari obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa

harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016). Likuiditas Obligasi merupakan kemudahan suatu obligasi untuk diperjualbelikan atau tidak mengalami penurunan nilai saat dijual melalui mekanisme pasar modal. Selanjutnya dikatakan bahwa likuiditas obligasi diukur dengan menggunakan frekuensi dengan satuan (x) kali setelah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode kuartal. Formula yang digunakan, Hartono (2016):

Likuiditas Obligasi = Frekuensi obligasi diperdagangkan dalam periode kuartal

3.6.2. Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen pada penelitian ini adalah tingkat inflasi, visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi. Dimana variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1.) Visibilitas Obligasi

Umur Obligasi

Umur Obligasi adalah sisa umur dari suatu obligasi yang dihitung dari saat obligasi tersebut dipegang oleh investor/pemegang obligasi atau saat terjadinya transaksi sampai dengan tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Umur obligasi dihitung dengan rumus sebagai berikut, Aditianto dan Manurung (2013).

Umur Obligasi = Tanggal jatuh tempo – waktu transaksi

2.) Perbedaan Opini

Rating Obligasi

Perbedaan opini diukur dengan menggunakan *Rating* Obligasi. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Surya, 2015; Susanto, 2015).

Peringkat obligasi tersebut dilihat berdasarkan nilai pemeringkatan yang dilakukan oleh PEFINDO, yang dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Peringkat

obligasi diberi simbol RATING dan diolah dengan metode *scoring*, yaitu memberikan nilai sesuai kategori peringkatnya agar hasil olah data benar-benar menggambarkan kategori peringkat pada masing-masing obligasi. Berikut simbol peringkat obligasi dan penilaiannya.

Tabel 3.3 Skor Peringkat Obligasi

No.	Simbol	Skor
1.	IdAAA	8
2.	IdAA	7
3.	IdA	6
4.	IdBBB	5
5.	IdBB	4
6.	IdB	3
7.	IdCCC	2
8.	IdD	1

Sumber : PT. Pefindo

3.) Tingkat Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Inflasi dinyatakan sebagai suatu keadaan ekonomi saat terjadi kenaikan harga dengan berkelanjutan dan disertai dengan kenaikan suku bunga serta dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga obligasi korporasi, Astari (2018).

Inflasi sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi termasuk obligasi. Investor mengharapkan inflasi yang lebih rendah dari investasi agar tidak mengalami kerugian (Azizah dan Hidajat, 2016). Inflasi diukur dengan menggunakan tingkat inflasi yang terjadi Indonesia tiap semester. Data diperoleh dari www.bi.go.id.

3.7 Analisis Regresi Berganda

Setelah mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan serangkaian tahap untuk menghitung dan mengolah data tersebut, agar dapat mendukung hipotesis yang telah diajukan.

Adapun tahap-tahap penghitungan dan pengolahan data sebagai berikut:

1. Menghitung visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi.

2. Menghitung likuiditas obligasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan transaksi perdagangan obligasi.
3. Menghitung tingkat inflasi yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
4. Menghitung model regresi.

Metode regresi linier berganda (*multiple regression*) dilakukan terhadap model yang diajukan peneliti dengan menggunakan *Software* SPSS. Hubungan tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini dengan Likuiditas Obligasi, diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$LO = \beta_0 + \beta_1 TINF + \beta_2 UO + \beta_3 PO + e$$

Keterangan :

LO : Likuiditas Obligasi

TINF : Tingkat Inflasi

UO : Umur Obligasi

PO : *Rating* Obligasi

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1. Uji Parsial (Uji T)

Menurut Ghozali (2013), uji parsial pada dasarnya menunjukkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Taraf signifikan yang digunakan adalah pada 0.05. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yaitu sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, maka H_0 diterima.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan p-value pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikan sebesar 0,05 adalah sebagai berikut :

- a. Jika $p\text{-value} > 0.05$, maka H_0 diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

b. Jika $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara parsial.

3.8.2. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2013), uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan didalam model secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini hipotesis yang ditentukan adalah dasar pengambilan keputusan berdasarkan ketentuan. Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan $p\text{-value}$ dengan taraf signifikan sebesar 0.05 adalah sebagai berikut :

a. Jika $p\text{-value} > 0.05$, maka H_0 diterima. Artinya, tidak berpengaruh signifikan secara simultan.

b. Jika $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh signifikan secara simultan

3.8.3. Koefisien Determinasi

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Koefisien determinasi berganda (R^2) memiliki tujuan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel bebas yaitu tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu likuiditas obligasi.

Seberapa besar variabel (X) yang mempunyai kontribusi terhadap variabel (Y) semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi, karena variasi perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh perubahan variabel bebas. Apabila nilai R^2 semakin dekat dengan satu, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dal menjelaskan variabel bebas dengan variabel terikat.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi Likuiditas Obligasi. Didalam penelitian ini variabel dependen dilihat berdasarkan Likuiditas Obligasi, dengan variabel independen yang digunakan adalah tingkat inflasi, visibilitas obligasi yang diproksi dengan umur obligasi dan perbedaan opini yang diproksi dengan *rating* obligasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi yang diproksi menggunakan Umur Obligasi dan Perbedaan Opini yang diproksi dengan *Rating* Obligasi secara bersama-sama mempengaruhi Likuiditas Obligasi sebesar 13,4%. Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian ini dapat menjelaskan bahwa hasil perhitungan yang dilakukan belum cukup kuat dalam menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pada konsep *risk and return*, obligasi korporasi memiliki risiko likuiditas di pasar sekunder karena investornya cenderung meng-*hold* obligasi. Maka dari itu dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa mayoritas investor meng-*hold* obligasi sampai jatuh tempo, artinya investor akan menginvestasikan kembali yang didapat dari hasil obligasi yang di *hold* sampai dengan jatuh tempo. Hal ini menyebabkan rendahnya likuiditas obligasi di pasar sekunder yang berarti perdagangan obligasi di pasar sekunder tidak banyak dilakukan. Dengan demikian, faktor-faktor dari Tingkat Inflasi, Visibilitas Obligasi yang diproksi menggunakan Umur Obligasi dan Perbedaan Opini yang diproksi dengan *Rating* Obligasi tersebut masih belum dapat meningkatkan Likuiditas Obligasi suatu perusahaan secara luas.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor Tingkat Inflasi tidak berpengaruh terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada variabel Tingkat Inflasi hipotesis H1 ditolak.
2. Faktor Umur Obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada variabel Umur Obligasi hipotesis H2 diterima.
3. Faktor *Rating* Obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Likuiditas Obligasi Korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada variabel *Rating* Obligasi hipotesis H3 diterima.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu likuiditas obligasi memiliki pengaruh signifikan dan juga tidak signifikan terhadap variabel indepen yaitu tingkat inflasi, visibilitas obligasi dan perbedaan opini.

Variabel tingkat inflasi dengan hipotesis ditolak menunjukkan bahwa tingkat inflasi pada penelitian ini tergolong rendah. Jika inflasi mengalami peningkatan yang tajam maka akan sangat berpengaruh terhadap obligasi, karena teori inflasi mengatakan “jika inflasi naik maka daya beli akan turun, sehingga orang akan lebih mementingkan konsumsi daripada investasi, maka investasi akan turun termasuk harga obligasi juga akan turun dan likuiditas obligasi akan rendah”.

Pada penelitian ini didapatkan bahwa rata-rata perdagangan obligasi yang dilakukan di pasar tidak besar atau tidak banyak dilakukan. Dapat dilihat dari perdagangan likuiditas obligasi yaitu hanya sebanyak 15.70 X (kali) dalam periode penelitian per kuartal, sehingga mengakibatkan obligasi dikatakan tidak likuid karena perdagangan obligasi yang rendah. Pada konsep likuiditas, likuiditas memiliki arti penting bagi investor maupun emiten. Jika obligasi tersebut likuid maka akan lebih menguntungkan dan lebih mudah untuk ditransaksikan.

5.2 Saran

1. Bagi Investor

Investor hendaknya memilih obligasi korporasi dengan usia yang pendek, karena usia yang pendek lebih memiliki risiko maturitas yang kecil dan tingkat likuiditas obligasi juga akan meningkat. Risiko maturitas berkaitan dengan masa

jatuh tempo obligasi, dimana semakin lama jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Selain itu investor juga harus mempertimbangkan *rating* obligasi sebagai bahan pertimbangan untuk memilih obligasi, karena *rating* obligasi merupakan salah satu indikator penting yang digunakan mengenai risiko perusahaan.

2. Bagi Emiten (Penerbit Obligasi)

Berdasarkan pada hasil penelitian ini, maka perusahaan sebaiknya mempertimbangkan umur obligasi, karena dalam penelitian ini terbukti bahwa umur obligasi yang pendek dapat mempengaruhi tingkat likuiditas obligasi. Perusahaan harus mengupayakan agar menerbitkan obligasi dengan umur yang pendek karena investor akan tertarik untuk berinvestasi pada obligasi dengan umur yang pendek karena risiko yang diterima akan kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki umur panjang, selain itu bagi Emiten juga harus memperhatikan *rating* obligasi, karena *rating* obligasi dapat menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara finansial.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya sebaiknya dapat memperluas variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap likuiditas obligasi korporasi. Rendahnya *Adjusted R²* dari model yang di uji dalam penelitian ini menjadi kelemahan dalam penelitian ini dan menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian yang memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap likuiditas obligasi, sehingga penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lainnya juga diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini seperti variabel asimetri informasi, tingkat suku bunga dan variabel lainnya. Agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat dalam mengetahui variabel apa saja yang mempengaruhi likuiditas obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aarstol, Michael P. (2000). Inflation And Debt Maturity. *Quarterly Review Of Financial Analysis*, 40.
- Aditianto, D., & Manurung, A. H. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia. *Journal of Capital Market and Banking*, 1.
- Alexander, G., Edwards, A. & Ferri, M. (2000). The Determinants Of Trading Volume Of High Yield Corporate Bonds. *Journal of Financial Markets*, 3.
- Almilia, L. S., & V. Devi. (2007). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Surabaya.
- Ang, Robert. (1997). Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesia Capital Market). Edisi Pertama. Jakarta. Mediasoft Indonesia.
- Astari, N. P. R. P., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Durasi, Konveksitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(5).
- Azizah, F., & Imam, H. (2016). Pengaruh Inflasi, Interest Rate SBI, Jatuh Tempo, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Obligasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(2).
- Baker, M. P., Greenwood .R. M., & Wurgler Jeffrey. (2003). The Maturity Of Debt Issues And Predictable Variation In Bond Returns. *Journal of Financial Economics*.
- Baridwan, Z., & Zuhrotun. (2005). Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta. Salemba Empat.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2000). Commonality In Liquidity. *Journal of Financial Economics*.
- Choudhry, M. (2009). The Value Of Introducing Structural Reform To Improve Bond Market Liquidity: Experience From The U.K.Gilt Market, European. *Journal of Finance and Banking Research*, 2(2).

- Darmadji, T., & Hendy, M. F. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Ed.2). Jakarta. Salemba Empat.
- Dewi, N. P. E. A., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh Visibilitas Obligasi, Perbedaan Opini, Dan Asimetri Informasi Terhadap Likuiditas Obligasi Di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(1).
- Fabozzi, F. J. (2000). *Bond Market, Analysis, and Strategies*. International Edition. Fourth Edition. Prentice Hall International Inc.
- Fahmi, J. T. M. (2011). Analisis Perbandingan Risk And Return Syariah Dengan Saham Konvensional (Studi pada saham LQ45 dan JII di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008). *Tesis Universitas Brawijaya*. Malang.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hardian, N. (2013). Influence Of Obligation Level Changes, Interest Rate, SBI, Growing PDB, Exchange Rate Rupiah-USD, and Inflation Towards Change Of Corporation Obligation Price That Listing On et BEI For Period 2002-2007. Bandung. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Wisyatama.
- Harianto, F., & S. Sudomo. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
- Hotchkiss & Jostova, G. (2007). *Determinants of Corporate Bond Trading: A Comprehensive Analysis*, Working Paper, Wallace E. Carroll School of Management, Boston College, School of Business, dan George Washington.
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 17(1).
- Krisnilasari, M. (2007). Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Indonesia.
- Manurung, A. H., & Tobing, W. R. L. (2010). *Obligasi: Harga, Portofolio Dan Perdaganganannya*. Jakarta. PT Adler Manurung Press.
- Meli, Y. (2010). Analisis Pengaruh Harga Saham Masa Lalu Terhadap Harga Saham Sekarang Dan Abnormal Return Emiten BUMN Tbk Tahun 2018 Di BEI. Universitas Lampung.
- Merton, R. (1987). A Simple Model Of Capital Market Equilibrium With Incomplete Information. *Journal of Finance*. 42(3).
- Mustafa, Z. (2013). *Mengurai Variabel Hingga Instrumentasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Nanga, M. (2005). Makroekonomi Teori, Masalah dan Kebijakan. Jakarta. Rajawali Press.
- Prasetyo, P. E. (2012). Fundamental Makro Ekonomi. Yogyakarta. Baeta Offset.
- Purba, A. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo Dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
- Putong, I. (2013). Pengantar Ekonomi Mikro Dan Makro. Jakarta. Ghalia Indonesia.
- Rahardjo, S. (2003). Panduan Investasi Obligasi. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sanusi, A. (2016). Metodologi Penelitian Bisnis, Jakarta. Salemba Empat.
- Sari, N. W. L. N., & Abundanti, N. (2015). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(11).
- Sari, W. P., & T. Taufik. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2005). Investment. Jakarta. PT Indeks. Kelompok Gramedia.
- Surya, E. I. (2005). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Unesa*. 3(2).
- Susanto, A. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013. (Skripsi yang dipublikasikan). Semarang. Universitas Negeri Semarang.
- Tandelilin, E. (2010). Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFY Yogyakarta.
- Wang, Y. (2009). Liquidity Effects on Corporate Bond Spreads, Doctoral Student of Finance at Smeal College of Business, Penn State University. University Park.
- Woodley, M. (2007). *Liquidity In The Over-The Counter Market For Corporate Bonds*. Samford University. Birmingham.
- , www.idx.co.id (diakses Oktober 2020)
- , www.ojk.go.id (diakses Oktober 2020)
- , www.ibpa.co.id (diakses Oktober 2020)
- , www.bi.go.id (diakses Oktober 2020)