

**HUBUNGAN RATING OBLIGASI, LIKUIDITAS PASAR, DURASI
OBLIGASI TERHADAP PENILAIAN OBLIGASI DAN SAHAM**

Philia Yohana Hina Lede

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
philiayohanah.l@gmail.com

Duwi Lestari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
dwilestarimatematika@gmail.com

Rossa Christina Mailissa

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
rossamailissa2024@gmail.com

Much. Nur Kholish Fahmi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
kholishfahmi14@gmail.com

Maria Yovita R.Pandin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
yovita_87@untag-sby.ac.id

ABSTRACT

This study examines the influence of bond rating, market liquidity, and bond duration on the valuation of bonds and stocks. The research applies a quantitative causal method using multiple linear regression. Secondary data were collected from annual financial reports, bond issuance data, and credit rating agencies such as PEFINDO and IDX. The results show that each independent variable has a different level of influence on investment valuation. The findings offer significant implications for investors in managing portfolio risk and return.

Keywords: *bond rating, market liquidity, bond duration, investment valuation, financial market*

A. PENDAHULUAN

Dalam dunia investasi modern, obligasi dan saham merupakan dua instrumen utama yang menjadi pilihan investor dalam membentuk portofolio investasi yang optimal. Obligasi dikenal sebagai instrumen pendapatan tetap yang menawarkan imbal hasil secara periodik dan pengembalian pokok pada saat jatuh tempo, sementara saham merupakan bentuk kepemilikan dalam perusahaan yang

memberikan potensi imbal hasil dalam bentuk dividen dan capital gain (Tandelilin, 2010). Keduanya memiliki karakteristik risiko dan imbal hasil yang berbeda, sehingga proses penilaian atas masing-masing instrumen menjadi penting untuk dilakukan secara tepat guna mendukung keputusan investasi yang rasional dan berbasis data.

Salah satu faktor penting yang mempengaruhi penilaian instrumen obligasi dan saham adalah rating obligasi. Rating ini merupakan penilaian atas kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang, yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO, Fitch Ratings, atau Moody's. Rating yang lebih tinggi menunjukkan risiko gagal bayar yang rendah dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap instrumen tersebut (Fabozzi, 2013). Penilaian ini menjadi dasar penting dalam proses pricing dan alokasi portofolio oleh investor institusional maupun ritel.

Likuiditas pasar juga menjadi pertimbangan utama dalam menilai instrumen investasi. Pasar yang likuid memudahkan investor untuk membeli dan menjual instrumen tanpa mengalami kerugian harga yang signifikan, serta mencerminkan efisiensi pasar yang tinggi (Amihud & Mendelson, 1986). Dalam pasar obligasi maupun saham, likuiditas memainkan peran dalam menentukan risiko likuiditas yang melekat pada suatu aset, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai pasar dan biaya transaksi yang ditanggung investor. Faktor ketiga yang turut berpengaruh adalah durasi obligasi, yaitu ukuran sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan suku bunga. Durasi yang lebih panjang menunjukkan bahwa harga obligasi akan lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga, sehingga memiliki tingkat risiko pasar yang lebih tinggi (Mishkin & Eakins, 2018). Oleh karena itu, pemahaman terhadap durasi sangat penting dalam manajemen risiko portofolio khususnya dalam konteks perubahan kebijakan moneter dan kondisi ekonomi makro.

Meskipun ketiga variabel tersebut telah banyak dibahas dalam literatur secara individual, namun penelitian yang mengkaji pengaruh rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi secara simultan terhadap penilaian investasi obligasi dan saham masih terbatas. Padahal, investor tidak menilai satu variabel dalam isolasi, melainkan mempertimbangkan kombinasi dari berbagai aspek yang saling berkaitan dalam proses pengambilan keputusan. Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antara ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat berupa penilaian investasi.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis penelitian ini memperkaya literatur mengenai determinan penilaian instrumen keuangan. Secara praktis, hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor, analis keuangan, maupun manajer investasi dalam menyusun strategi investasi yang lebih tepat dan berbasis risiko. Hasil penelitian juga dapat menjadi referensi bagi regulator pasar modal dalam meningkatkan efisiensi dan transparansi pasar keuangan di Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah rating obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap penilaian

- obligasi dan saham?
2. Apakah likuiditas pasar berpengaruh secara signifikan terhadap penilaian obligasi dan saham?
 3. Apakah durasi obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap penilaian obligasi dan saham?
 4. Apakah rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi secara simultan berpengaruh terhadap penilaian obligasi dan saham?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh rating obligasi terhadap penilaian obligasi dan saham.
2. Mengkaji pengaruh likuiditas pasar terhadap penilaian obligasi dan saham.
3. Menilai pengaruh durasi obligasi terhadap penilaian obligasi dan saham.
4. Menjelaskan pengaruh rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi secara simultan terhadap penilaian obligasi dan saham.

B. KAJIAN LITERATUR

1. Rating Obligasi

Rating obligasi merupakan indikator tingkat risiko yang melekat pada suatu surat utang, yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO, Moody's, dan Standard & Poor's. Peringkat ini mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga secara tepat waktu (Fabozzi, 2013). Rating yang tinggi, seperti AAA atau idAAA di Indonesia, menunjukkan profil risiko rendah, sedangkan rating rendah mencerminkan potensi gagal bayar yang lebih tinggi.

Menurut Gitman dan Zutter (2012), investor menggunakan informasi rating ini sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, karena rating mempengaruhi persepsi pasar terhadap kelayakan kredit dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Likuiditas Pasar

Likuiditas pasar menggambarkan kemampuan suatu aset untuk diperjualbelikan secara cepat tanpa mempengaruhi harga pasar secara signifikan. Menurut Amihud dan Mendelson (1986), likuiditas merupakan faktor penting dalam efisiensi pasar karena aset yang lebih likuid cenderung memiliki spread bid-ask yang lebih rendah dan volatilitas harga yang lebih stabil. Dalam konteks obligasi dan saham, tingkat likuiditas mempengaruhi penilaian investor terhadap risiko dan kemudahan pencairan dana. Instrumen yang kurang likuid cenderung dihargai lebih rendah karena memerlukan premi risiko yang lebih tinggi.

3. Durasi Obligasi

Durasi obligasi merupakan indikator utama dalam mengukur sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga pasar. Konsep ini diperkenalkan oleh Frederick Macaulay dan sejak itu menjadi alat yang sangat penting dalam manajemen risiko suku bunga. Durasi mencerminkan rata-rata tertimbang dari waktu penerimaan arus kas dari suatu obligasi, yang dinyatakan dalam satuan tahun. Semakin tinggi durasi, semakin besar kemungkinan harga obligasi akan berubah secara signifikan terhadap perubahan kecil dalam tingkat bunga (Mishkin & Eakins, 2018). Obligasi dengan durasi yang panjang dianggap

lebih rentan terhadap fluktuasi pasar dibandingkan obligasi berdurasi pendek.

Menurut Fabozzi (2013), durasi tidak hanya membantu investor dalam memperkirakan dampak perubahan suku bunga, tetapi juga menjadi alat strategis dalam membangun portofolio yang sesuai dengan horizon investasi dan toleransi risiko. Dalam praktiknya, investor dapat melakukan penyesuaian terhadap komposisi portofolio dengan memilih instrumen berdurasi lebih pendek saat suku bunga diperkirakan naik, atau instrumen berdurasi panjang saat suku bunga diperkirakan turun. Durasi menjadi salah satu variabel yang sangat berperan dalam proses valuasi obligasi karena secara langsung mempengaruhi nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari obligasi tersebut.

4. Penilaian Obligasi dan Saham (Y)

Penilaian obligasi dan saham merupakan proses menentukan nilai wajar dari instrumen keuangan tersebut berdasarkan analisis risiko dan imbal hasil. Untuk obligasi, penilaian dilakukan dengan menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan berdasarkan tingkat diskonto yang sesuai dengan risiko (Tandelilin, 2010). Sementara itu, penilaian saham dapat dilakukan melalui pendekatan fundamental seperti dividend discount model (DDM) dan price-earnings ratio (PER), yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap laba dan pertumbuhan perusahaan (Brigham & Houston, 2016). Faktor-faktor seperti rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi secara tidak langsung turut mempengaruhi nilai instrinsik maupun harga pasar dari obligasi dan saham.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal komparatif, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi terhadap penilaian obligasi dan saham. Penelitian ini menguji hubungan sebab-akibat antar variabel dengan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengukur pengaruh simultan maupun parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh melalui dokumentasi dan pengumpulan data dari sumber terpercaya seperti laporan tahunan perusahaan, laporan penerbitan obligasi, data perdagangan saham dan obligasi, serta data rating obligasi yang dirilis oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan IDX (Indonesia Stock Exchange).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tertentu. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria:

1. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan saham aktif selama periode 2020–2024;
2. Memiliki data lengkap terkait rating obligasi, likuiditas, durasi, dan nilai pasar saham/obligasi;
3. Tidak sedang mengalami delisting atau suspensi selama periode observasi.

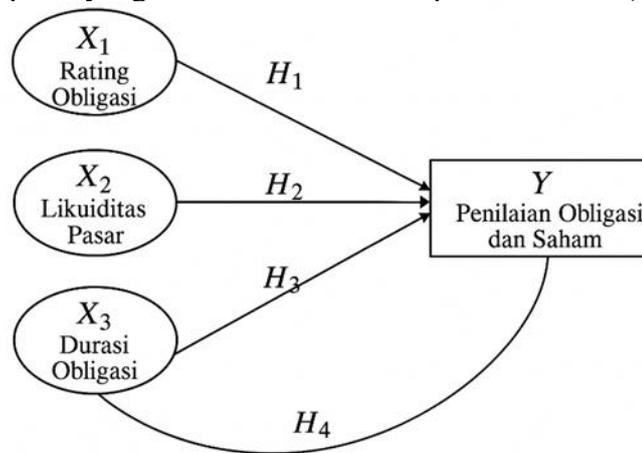
Variabel Penelitian

a. Variabel bebas (independen)

- X1= Rating Obligasi (skala ordinal, dikonversi menjadi skala numerik)
- X2= Likuiditas Pasar (dihitung dari rasio volume transaksi terhadap total saham beredar atau nilai perdagangan harian)
- X3= Durasi Obligasi (dalam tahun)

b. Variabel terikat (dependen)

Y= Penilaian Obligasi dan Saham (dihitung berdasarkan nilai wajar atau harga pasar yang distandarisasi terhadap nilai intrinsik)



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Gambar kerangka berpikir di atas menunjukkan hubungan antara tiga variabel independen, yaitu Rating Obligasi (X1), Likuiditas Pasar (X2), dan Durasi Obligasi (X3) terhadap variabel dependen Penilaian Obligasi dan Saham (Y). Masing-masing variabel bebas diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh arah panah H1, H2, dan H3. Selain itu, terdapat pengaruh simultan atau gabungan dari ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat yang dilambangkan dengan H4. Model ini digunakan untuk menguji baik pengaruh parsial maupun simultan dari faktor-faktor fundamental terhadap penilaian instrumen investasi di pasar modal.

c. Teknik Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan bantuan program SPSS atau EViews. Uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan validitas model. Selanjutnya dilakukan uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), serta koefisien determinasi (R²) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh dari 30 sampel perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, diperoleh hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel. Nilai rata-rata untuk rating

obligasi (X1) berada pada level 3,2 yang merepresentasikan peringkat “idA” setelah dikonversi ke skala numerik. Likuiditas pasar (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,35, yang menunjukkan tingkat likuiditas sedang, dan durasi obligasi (X3) rata-rata adalah 5,1 tahun. Sementara itu, penilaian obligasi dan saham (Y) memiliki rata-rata 0,92 yang menunjukkan bahwa sebagian besar nilai pasar berada sedikit di bawah nilai wajarnya.

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), maka dilakukan empat uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut ringkasan hasil pengujiannya:

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Metode / Indikator	Kriteria	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji Normalitas	Kolmogorov-Smirnov / Histogram	Sig > 0,05 atau grafik berbentuk lonceng	Sig = 0,200	Data terdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	VIF dan Tolerance	VIF < 10 dan Tolerance > 0,1	VIF 1,23–1,77	Tidak terjadi multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	Glejser Test	Sig > 0,05	Sig = 0,387	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	Durbin-Watson (DW)	Nilai DW mendekati 2	DW = 1,924	Tidak terjadi autokorelasi

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 (> 0,05), yang berarti data residual terdistribusi normal. Uji multikolinearitas dengan nilai VIF berkisar antara 1,23 hingga 1,77 dan nilai Tolerance > 0,1 menunjukkan bahwa tidak ada korelasi tinggi antar variabel bebas. Uji Glejser untuk heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi > 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, nilai Durbin-Watson sebesar 1,924 berada di sekitar angka 2, yang menunjukkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, model dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis regresi linier berganda.

3. Hasil Regresi Linier Berganda

Model regresi yang dihasilkan dari analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi (β)	t Hitung	Sig. (p-value)	Keterangan
Konstanta	0,214	—	—	Intersep model
X ₁ - Rating Obligasi	0,315	2,389	0,023	Signifikan (p<0,05)
X ₂ - Likuiditas Pasar	0,402	3,021	0,004	Sangat signifikan (p<0,01)
X ₃ - Durasi	0,276	2,201	0,031	Signifikan (p<0,05)

Obligasi				
----------	--	--	--	--

Tabel 3. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Jenis Uji	Nilai Statistik	Sig. (p-value)	Keterangan
Uji F (Simultan)	9,812	0,000	Terdapat pengaruh simultan yang signifikan
Koefisien Determinasi	R ² = 0,682	—	68,2% variabel Y dijelaskan oleh X ₁ , X ₂ , X ₃

Model Regresi:

$$Y = 0,214 + 0,315X_1 + 0,402X_2 + 0,276X_3 + \varepsilon$$

Model ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara simultan dan parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penilaian obligasi dan saham. Nilai R² sebesar 0,682 juga menandakan bahwa model ini cukup kuat dalam menjelaskan variabel terikat.

4. Pembahasan

Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi, memiliki pengaruh signifikan terhadap penilaian obligasi dan saham. Hasil ini memperkuat peran rating obligasi sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, karena rating yang tinggi mencerminkan kredibilitas emiten yang lebih baik dan risiko gagal bayar yang rendah. Hal ini sesuai dengan pendapat Fabozzi (2013) yang menyatakan bahwa investor cenderung menilai instrumen dengan peringkat kredit tinggi sebagai pilihan yang lebih aman dan stabil, sehingga memberikan dampak positif terhadap valuasi pasar.

Likuiditas pasar terbukti menjadi variabel yang paling dominan memengaruhi penilaian, karena pasar yang likuid memungkinkan investor untuk melakukan transaksi dengan lebih cepat dan biaya rendah tanpa mempengaruhi harga pasar secara signifikan. Temuan ini mendukung teori efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Amihud dan Mendelson (1986), di mana tingkat likuiditas yang tinggi meningkatkan daya tarik instrumen investasi bagi investor karena menurunkan risiko likuiditas dan meningkatkan fleksibilitas dalam strategi portofolio. Durasi obligasi juga berpengaruh signifikan terhadap penilaian, yang menunjukkan bahwa sensitivitas terhadap perubahan suku bunga merupakan pertimbangan penting dalam mengukur risiko harga suatu obligasi. Investor cenderung lebih berhati-hati terhadap obligasi berdurasi panjang karena memiliki risiko lebih besar terhadap fluktuasi suku bunga. Temuan ini sejalan dengan teori manajemen portofolio yang dijelaskan oleh Mishkin dan Eakins (2018), bahwa durasi adalah alat ukur penting dalam menyusun strategi pengelolaan risiko terhadap perubahan tingkat bunga.

Penelitian ini menguatkan prinsip dasar dalam teori portofolio modern, di mana investor mempertimbangkan kombinasi antara return dan risiko dalam menilai suatu aset. Bukti empiris yang diperoleh dari penelitian ini tidak hanya memperkuat pemahaman teoretis, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, analis keuangan, dan manajer investasi dalam melakukan evaluasi terhadap instrumen keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan

masukannya bagi regulator untuk mendorong transparansi pasar dan meningkatkan akses terhadap informasi fundamental guna memperkuat kepercayaan pasar modal di Indonesia.

E. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa rating obligasi, likuiditas pasar, dan durasi obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penilaian obligasi dan saham, baik secara parsial maupun simultan. Likuiditas pasar terbukti menjadi variabel yang paling dominan, menunjukkan bahwa kemudahan transaksi menjadi faktor utama dalam menentukan nilai suatu instrumen investasi. Rating obligasi memberikan sinyal risiko yang berpengaruh terhadap kepercayaan investor, sementara durasi obligasi mencerminkan sensitivitas harga terhadap perubahan suku bunga. Temuan ini mendukung teori portofolio yang menekankan pentingnya analisis risiko dan imbal hasil dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y., & Mendelson, H. 1986. "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread." *Journal of Financial Economics* 17(2): 223–249.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2016. *Fundamentals of Financial Management*. 14th ed. Boston: Cengage Learning.
- Fabozzi, F. J. 2013. *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. 9th ed. Boston: Pearson Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th ed. Boston: Pearson Education.
- Halim, A. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. 2020. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. 2018. *Financial Markets and Institutions*. 9th ed. Boston: Pearson.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. 2016. *Corporate Finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education.
- Situmorang, M. P. 2008. *Pasar Modal: Instrumen, Pelaku, dan Mekanisme Transaksi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyudi, S., & Hartono, J. 2015. "The Influence of Bond Rating, Maturity, and Liquidity on Yield Spread." *Gadjah Mada International Journal of Business* 17(3): 223–237.
- Wibowo, A., & Noor, J. M. 2012. "The Effect of Bond Ratings, Maturity, and Liquidity Towards Bond Yield Spread in Indonesia." *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 15(1): 73–86.
- Yuliana, E., & Novita, D. 2021. "Pengaruh Durasi, Risiko Kredit, dan Volatilitas terhadap Harga Obligasi di Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 13(2): 157–167.

Zulkifli, M. 2020. “Pengaruh Likuiditas Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 8(1): 45–53.