
Likuiditas Obligasi di Tengah Asimetri Informasi dan Inflasi pada Manufaktur BEI 2023-2025

Nikke Yusnita Mahardini¹⁾; Santi Octaviani²⁾; Yuni Pristiwati Noer Widianingsih³⁾

Universitas Serang Raya, Indonesia^{1, 2)}; Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia³⁾

nikkeyusnita.m@gmail.com¹⁾; antieoct@gmail.com²⁾

ARTICLE INFO

Article History:

Received: June 21,
2026

Accepted: July 29,
2026

Published: July 31,
2026

Keyword: Bid-Ask
Spread; Bond Rating;
Bond Size; Inflation;
Liquidity of Bonds

INFO ARTIKEL

Kata Kunci: Bid-Ask
Spread; Inflasi;
Likuiditas Obligasi;
Rating Obligasi;
Ukuran Obligasi

ABSTRACT

This study examines factors affecting corporate bond liquidity in manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange during 2023–2025. The variables include bond maturity, bond size, bond capitalization, bond rating, bid-ask spread, and inflation. A quantitative approach is used with secondary data from the Indonesia Stock Exchange, PEFINDO, company financial reports, and the Central Bureau of Statistics. The sample consists of 129 bond observations selected through purposive sampling and analyzed using multiple linear regression. The results show that bond maturity, bid-ask spread, and inflation significantly and negatively affect bond liquidity. In contrast, bond size and bond rating have a significant positive effect, while bond capitalization is not significant. These findings indicate that information quality, transaction costs, and macroeconomic conditions play key roles in determining corporate bond liquidity. The study provides implications for investors, issuers, and regulators in improving the efficiency of the corporate bond market.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas obligasi korporasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Variabel yang diuji meliputi umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, bid-ask spread, dan inflasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari BEI, PEFINDO, laporan keuangan, dan BPS. Sampel terdiri dari 129 observasi obligasi yang dipilih dengan purposive sampling dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa umur obligasi, bid-ask spread, dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas, sedangkan ukuran obligasi dan rating berpengaruh positif signifikan. Kapitalisasi obligasi tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa kualitas informasi, biaya transaksi, dan kondisi makroekonomi berperan penting dalam menentukan likuiditas obligasi korporasi. Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi investor, emiten, dan regulator dalam meningkatkan efisiensi pasar obligasi.

How to Cite:

Mahardini, N. Y., Octaviani, S., & Widianingsih, Y. P. N. (2026). Likuiditas Obligasi di Tengah Asimetri Informasi dan Inflasi pada Manufaktur BEI 2023–2025. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 21 (1), 115–132. <https://doi.org/10.21009/wahana.21.017>

PENDAHULUAN

Pasar obligasi korporasi telah berkembang menjadi salah satu instrumen pendanaan jangka panjang yang strategis bagi perusahaan sekaligus menyediakan alternatif investasi berpendapatan tetap bagi investor. Namun demikian, dibandingkan pasar saham, pasar obligasi masih menghadapi permasalahan likuiditas yang relatif rendah, yang tercermin dari tingginya biaya transaksi, lebarnya bid-ask spread, serta terbatasnya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Likuiditas obligasi merupakan aspek penting karena tidak hanya memengaruhi kemudahan transaksi, tetapi juga berkontribusi terhadap pembentukan yield spread dan risiko obligasi korporasi (Goldstein & Namin, 2023). Penurunan tingkat likuiditas bahkan dapat meningkatkan premi risiko obligasi melalui kenaikan rollover risk dan probabilitas gagal bayar, terutama pada obligasi dengan kualitas kredit yang lebih rendah (Zhou & Wei, 2023).

Urgensi penelitian mengenai likuiditas obligasi semakin meningkat seiring dengan dinamika ekonomi global pascapandemi yang ditandai oleh tekanan inflasi, pengetatan kebijakan moneter, dan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan. Berbagai studi menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi, khususnya inflasi, berpengaruh terhadap preferensi investor, biaya pendanaan, dan pembentukan premi risiko pada instrumen pendapatan tetap (Söderlind & Somogyi, 2025). Dalam konteks Indonesia, nilai outstanding pasar obligasi domestik mencapai sekitar Rp8.067 triliun pada akhir tahun 2025 dengan pertumbuhan obligasi korporasi sebesar 3,9% secara kuartalan. Meskipun ukuran pasar terus meningkat, aktivitas perdagangan di pasar sekunder masih relatif terbatas sehingga likuiditas tetap menjadi tantangan dalam pengembangan pasar obligasi nasional. Kondisi tersebut tercermin pada kasus PT Waskita Karya Tbk yang mengalami penurunan peringkat obligasi hingga kategori gagal bayar (idD) pada tahun 2023 akibat ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran obligasi. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa risiko kredit, kualitas informasi, dan tingkat kepercayaan investor dapat memengaruhi aktivitas perdagangan serta likuiditas obligasi di pasar sekunder.

Selain risiko kredit, likuiditas obligasi juga dipengaruhi oleh tingkat asimetri informasi antara emiten dan investor. Pasar obligasi cenderung memiliki transparansi yang lebih rendah dibandingkan pasar saham karena tidak seluruh informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan tersedia secara merata bagi seluruh pelaku pasar. Ketidakseimbangan informasi tersebut meningkatkan ketidakpastian investor dan mendorong pelebaran bid-ask spread sebagai kompensasi atas risiko informasi yang dihadapi. Akibatnya, biaya transaksi meningkat dan aktivitas perdagangan obligasi menjadi lebih rendah. Temuan empiris menunjukkan bahwa risiko informasi merupakan salah satu determinan utama likuiditas obligasi korporasi, terutama pada pasar yang tingkat transparansinya masih berkembang (Doh & Wang, 2026; Goldstein & Shekari, 2023).

Penelitian ini berlandaskan *agency theory* yang berpendapat bahwa manajemen bertindak sebagai agen yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, risiko bisnis, dan prospek perusahaan dibandingkan investor atau kreditor sebagai prinsipal. Ketidakseimbangan penguasaan informasi ini menimbulkan kondisi yang dikenal sebagai asimetri informasi (Lovo et al., 2022). Adanya dominasi informasi oleh manajemen dibandingkan investor menyebabkan terjadinya asimetri informasi dalam pasar keuangan. Hal ini menyebabkan ketidakpastian pasar akan meningkat dan biaya transaksi menjadi lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat menurunkan likuiditas obligasi. Perspektif tersebut didukung oleh literatur pasar keuangan yang menegaskan bahwa kualitas informasi dan risiko likuiditas merupakan faktor penting dalam pembentukan harga serta risiko sekuritas (Choi et al., 2021; Cabrol et al., 2024).

Bukti empiris menunjukkan bahwa likuiditas obligasi dipengaruhi oleh berbagai determinan yang berasal dari faktor internal dan eksternal. Faktor internal mencakup karakteristik obligasi, seperti umur obligasi, ukuran obligasi, dan kapitalisasi obligasi yang

merepresentasikan tingkat eksposur serta visibilitas obligasi di pasar. Selain itu, rating obligasi yang mencerminkan persepsi investor terhadap risiko kredit dan bid-ask spread sebagai proksi asimetri informasi turut berperan dalam menentukan tingkat likuiditas obligasi. Sementara itu, inflasi merupakan faktor eksternal yang dapat memengaruhi daya tarik investasi obligasi melalui perubahan tingkat pengembalian riil dan ekspektasi pasar. Meskipun penelitian mengenai likuiditas obligasi telah berkembang, hasil empiris mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, dan bid-ask spread berpengaruh signifikan terhadap likuiditas, sedangkan penelitian lain melaporkan hasil yang berbeda (Goldstein & Shekari, 2023; Lovo et al., 2022). Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji determinan likuiditas secara parsial, baik yang berfokus pada karakteristik obligasi (Goldstein & Namin, 2023; Magoro, 2020) kualitas kredit melalui rating obligasi (Saadaoui et al., 2022), asimetri informasi yang diproksikan dengan bid-ask spread (Lovo et al., 2022; Ercegovic et al., 2024), maupun kondisi makroekonomi seperti inflasi (Beckmann et al., 2023). Akibatnya, masih terbatas penelitian yang memberikan gambaran secara komprehensif mengenai pengaruh faktor internal obligasi, kualitas informasi, dan kondisi makroekonomi terhadap likuiditas obligasi korporasi, khususnya pada pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dalam tiga aspek. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan karakteristik obligasi yang terdiri atas umur obligasi, ukuran obligasi, dan kapitalisasi obligasi; kualitas informasi yang direpresentasikan oleh rating obligasi dan bid-ask spread sebagai proksi asimetri informasi; serta faktor makroekonomi berupa inflasi ke dalam satu model empiris untuk menjelaskan likuiditas obligasi korporasi. Kedua, penelitian ini menguji hubungan antarvariabel tersebut pada perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga memberikan bukti empiris pada pasar obligasi korporasi Indonesia yang masih relatif terbatas dibandingkan pasar obligasi di negara maju. Ketiga, penelitian ini menggunakan data periode 2023-2025 yang merepresentasikan dinamika pasar obligasi Indonesia pada periode pascapandemi dan pengetatan kebijakan moneter. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai determinan likuiditas obligasi pada pasar berkembang sekaligus memberikan implikasi praktis bagi investor, emiten, dan regulator. Berdasarkan tujuan tersebut, penelitian ini menganalisis secara empiris pengaruh umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, bid-ask spread, dan inflasi terhadap likuiditas obligasi pada perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI

Agency Theory

Agency theory (Jensen & Meckling, 1976) berpendapat bahwa terdapat hubungan kontraktual antara prinsipal sebagai pemilik sumber daya dan agen sebagai pihak yang menerima mandat untuk mengelola sumber daya tersebut demi mencapai tujuan organisasi secara efektif. Pada pasar obligasi, asimetri informasi terjadi ketika investor tidak memiliki tingkat informasi yang sama mengenai kualitas kredit dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Kondisi tersebut menyebabkan investor menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi dalam menilai risiko obligasi seperti gagal bayar maupun prospek perusahaan. Akibatnya, pelaku pasar cenderung meminta kompensasi risiko yang lebih besar melalui peningkatan bid-ask spread atau bahkan mengurangi aktivitas perdagangan obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat asimetri informasi, semakin rendah tingkat likuiditas obligasi karena biaya transaksi meningkat dan investor menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan perdagangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa peningkatan asimetri informasi tercermin dari kenaikan volatilitas harga dan bid-ask spread sebelum pengumuman perubahan peringkat obligasi (Lovo et al., 2022). Literatur terkini menunjukkan bahwa kualitas

informasi dan risiko likuiditas merupakan faktor yang berperan penting dalam pembentukan harga aset keuangan dan perilaku investor di pasar obligasi (Choi et al., 2021; Cabrol et al., 2024). Semakin rendah tingkat asimetri informasi yang dihadapi investor, semakin tinggi kepercayaan pasar sehingga aktivitas perdagangan obligasi cenderung meningkat.

Dalam perspektif *agency theory*, keberadaan lembaga pemeringkat kredit berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang membantu mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Pengumuman peringkat kredit memberikan sinyal mengenai kondisi fundamental perusahaan sehingga informasi yang sebelumnya hanya diketahui oleh pihak internal menjadi lebih mudah diakses oleh seluruh pelaku pasar. Ketika informasi tersebut dipublikasikan, perbedaan persepsi antara investor yang memiliki informasi lebih banyak dan investor yang memiliki informasi terbatas menjadi berkurang. Penelitian Lovo et al. (2022) memberikan bukti bahwa pengumuman penurunan peringkat (*downgrade*) mampu menurunkan *bid-ask spread* dan volatilitas obligasi karena informasi yang disampaikan mengurangi ketidakpastian dan risiko *adverse selection* di pasar obligasi.

Penurunan *bid-ask spread* setelah pengumuman peringkat kredit lebih besar pada perusahaan yang memiliki tingkat dispersi prediksi analis yang tinggi, yang mencerminkan tingkat asimetri informasi yang lebih besar. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat menjadi lebih bernilai ketika kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor berada pada tingkat yang tinggi. Dengan kata lain, semakin besar asimetri informasi yang terjadi akibat konflik keagenan, semakin besar pula manfaat informasi peringkat kredit dalam meningkatkan likuiditas obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, *Agency Theory* menjelaskan bahwa konflik kepentingan dan ketimpangan informasi antara manajemen dan investor menciptakan asimetri informasi yang dapat menurunkan likuiditas obligasi. Sebaliknya, penyebaran informasi yang kredibel melalui pengumuman peringkat kredit mampu mengurangi asimetri informasi, menekan risiko *adverse selection*, mempersempit *bid-ask spread*, dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas obligasi (Lovo et al., 2022; Tewari & Ramanlal, 2022).

Meskipun *Agency Theory* menjadi landasan utama dalam penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh asimetri informasi terhadap likuiditas obligasi, tidak seluruh variabel penelitian dapat dijelaskan secara langsung melalui teori tersebut. Variabel seperti umur obligasi (*maturity*) lebih berkaitan dengan karakteristik instrumen yang memengaruhi persepsi risiko dan preferensi investor, sedangkan inflasi merepresentasikan kondisi makroekonomi yang memengaruhi keputusan investasi melalui perubahan tingkat pengembalian riil. Sementara itu, *bid-ask spread* digunakan sebagai proksi asimetri informasi yang mencerminkan biaya transaksi dan tingkat ketidakpastian informasi di pasar obligasi. Oleh karena itu, pengembangan hipotesis dalam penelitian ini tidak hanya didasarkan pada *Agency Theory*, tetapi juga didukung oleh temuan empiris mengenai karakteristik obligasi, mikrostruktur pasar, dan kondisi makroekonomi.

Selain dipengaruhi oleh asimetri informasi, likuiditas obligasi juga dipengaruhi oleh karakteristik instrumen yang melekat pada obligasi. Ukuran obligasi dan umur obligasi (*maturity*) merupakan karakteristik yang dapat memengaruhi persepsi risiko, visibilitas obligasi, serta preferensi investor dalam melakukan perdagangan. Obligasi dengan ukuran emisi yang besar cenderung memiliki visibilitas yang lebih tinggi sehingga informasi mengenai obligasi tersebut lebih mudah diakses oleh investor. Sebaliknya, obligasi dengan umur yang lebih panjang menghadapi ketidakpastian yang lebih besar mengenai kondisi perusahaan di masa mendatang sehingga berpotensi menurunkan minat investor untuk bertransaksi. Dengan demikian, visibilitas yang tinggi dan risiko informasi yang rendah menjadi faktor penting dalam meningkatkan likuiditas obligasi (Magoro, 2020; Fadli & Ilhami, 2024).

Likuiditas Obligasi

Likuiditas obligasi merupakan kemampuan suatu instrumen obligasi untuk diperdagangkan dengan cepat di pasar tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan, serta tetap berada pada kisaran nilai wajarnya. Dengan kata lain, obligasi yang likuid memungkinkan investor melakukan transaksi jual beli secara mudah, cepat, dan dengan biaya transaksi yang relatif rendah. Kondisi ini mencerminkan efisiensi pasar yang baik, di mana informasi dapat tercermin secara cepat dalam harga. Dalam pasar obligasi, likuiditas tidak hanya dipandang sebagai aspek teknis perdagangan, tetapi juga sebagai komponen penting dalam pembentukan *yield spread* di samping risiko kredit (Goldstein & Namin, 2023). Studi terbaru juga menunjukkan bahwa obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah cenderung memberikan kompensasi risiko yang lebih tinggi kepada investor karena adanya potensi kesulitan dalam menjual kembali aset tersebut sebelum jatuh tempo (Zhou & Wei, 2023). Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas memiliki peran strategis dalam menentukan preferensi investor serta struktur imbal hasil obligasi. Dalam penelitian ini, likuiditas obligasi diprosisikan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi, yaitu jumlah transaksi perdagangan obligasi yang terjadi selama satu tahun pengamatan. Semakin tinggi frekuensi perdagangan obligasi dalam satu tahun, semakin tinggi tingkat likuiditas obligasi tersebut.

Likuiditas Obligasi = Jumlah frekuensi perdagangan obligasi selama satu tahun.

Visibilitas Obligasi

Visibilitas obligasi merujuk pada tingkat perhatian, pengenalan, serta eksposur suatu obligasi di mata investor pasar modal. Obligasi dengan visibilitas tinggi cenderung lebih dikenal, lebih sering dianalisis, dan lebih banyak diperdagangkan dibandingkan obligasi dengan visibilitas rendah. Konsep ini berakar pada teori informasi pasar yang menekankan bahwa semakin besar ketersediaan dan penyebaran informasi suatu instrumen, semakin tinggi pula tingkat partisipasi investor di dalamnya. Pan et al. (2025) menjelaskan bahwa karakteristik obligasi seperti ukuran emisi, jatuh tempo, dan intensitas perdagangan berperan dalam membentuk persepsi investor. Persepsi tersebut pada akhirnya memengaruhi proses penentuan harga dan likuiditas, terutama pada pasar negara berkembang yang masih menghadapi asimetri informasi. Dalam penelitian ini, visibilitas obligasi tidak diobservasi secara langsung, tetapi direpresentasikan melalui tiga proksi utama, yaitu umur obligasi, ukuran obligasi, dan kapitalisasi obligasi.

Umur Obligasi

Umur obligasi menggambarkan jangka waktu yang tersisa hingga obligasi mencapai jatuh tempo. Variabel ini berkaitan erat dengan tingkat risiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor selama periode investasi. Semakin panjang umur obligasi, semakin besar kemungkinan terjadinya perubahan kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi kemampuan emiten dalam memenuhi kewajibannya. Literatur menunjukkan bahwa struktur jatuh tempo tidak hanya memengaruhi risiko kredit, tetapi juga risiko likuiditas di pasar obligasi. Obligasi dengan tenor yang lebih panjang sering kali memberikan imbal hasil lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang meningkat. Namun demikian, hasil penelitian empiris terkait pengaruh umur obligasi terhadap likuiditas masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten (Doh & Wang, 2026). Dalam penelitian ini, umur obligasi dihitung berdasarkan selisih antara tanggal jatuh tempo dengan waktu transaksi obligasi.

Umur Obligasi = Tanggal jatuh tempo – waktu transaksi

Ukuran Obligasi

Umur obligasi menggambarkan jangka waktu sejak obligasi diterbitkan hingga jatuh tempo (Fadli & Ilhami, 2024). Sementara itu, ukuran obligasi merepresentasikan besarnya nilai

nominal emisi yang diterbitkan oleh perusahaan. Semakin besar nilai emisi obligasi, semakin banyak unit obligasi yang beredar di pasar sehingga berpotensi meningkatkan aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Kondisi ini menunjukkan bahwa skala penerbitan obligasi berperan dalam membentuk likuiditas, karena ketersediaan instrumen yang lebih besar memudahkan investor dalam melakukan transaksi jual beli (Magoro, 2020). Sejalan dengan itu, ukuran emisi obligasi juga dipandang sebagai salah satu determinan penting likuiditas. Hal ini disebabkan oleh keterkaitannya dengan kedalaman pasar serta luasnya basis investor yang dapat berpartisipasi dalam perdagangan obligasi (Goldstein & Namin, 2023). Obligasi dengan ukuran emisi yang besar umumnya memiliki tingkat perdagangan yang lebih aktif dan lebih menarik bagi investor institusional karena dianggap lebih likuid dan mudah diperdagangkan. Dalam penelitian ini, ukuran obligasi diukur menggunakan nilai par value ($\ln_par\ value$), yang mencerminkan total dana yang dihimpun melalui penerbitan obligasi (Dudycz & Brycz, 2021).

Kapitalisasi Obligasi

Kapitalisasi obligasi mencerminkan nilai pasar keseluruhan dari obligasi yang beredar pada suatu periode tertentu. Semakin besar kapitalisasi obligasi, semakin tinggi tingkat visibilitasnya di pasar, sehingga instrumen tersebut lebih diperhatikan oleh investor dan analis. Kondisi ini juga mengindikasikan adanya informasi yang lebih tersedia serta risiko asimetri informasi yang relatif lebih rendah. Cabrol et al. (2024) menyatakan bahwa instrumen keuangan dengan ukuran pasar yang besar cenderung memiliki likuiditas yang lebih tinggi karena lebih banyak diperdagangkan dan memperoleh perhatian yang lebih luas dari pelaku pasar. Sejalan dengan itu, Bank for International Settlements (BIS, 2023) menjelaskan bahwa obligasi dengan outstanding yang besar umumnya memiliki kedalaman pasar yang lebih baik, ditandai dengan spread yang lebih kecil dan volume perdagangan yang lebih tinggi. Selain itu, IMF (2024) menegaskan bahwa instrumen dengan kapitalisasi besar cenderung lebih stabil dalam kondisi pasar yang bergejolak karena didukung oleh basis investor yang lebih luas dan beragam. Dengan demikian, kapitalisasi obligasi diperkirakan berpengaruh positif terhadap likuiditas obligasi, karena peningkatan ukuran pasar akan memperkuat kedalaman pasar, meningkatkan aktivitas perdagangan, dan menurunkan biaya transaksi di pasar sekunder. Secara operasional, kapitalisasi obligasi diukur dengan:

Kapitalisasi obligasi = $\log (\text{harga pasar obligasi} \times \text{jumlah obligasi beredar pada periode tertentu})$

Rating Obligasi

Rating obligasi merupakan penilaian independen mengenai kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga obligasi. Peringkat obligasi yang tinggi mencerminkan risiko gagal bayar yang lebih rendah sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap instrumen tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin kecil ketidakpastian yang dihadapi investor, sehingga persepsi risiko menjadi lebih rendah dan mendorong peningkatan aktivitas perdagangan di pasar obligasi (Chen & Jiang, 2020). Maskami et al. (2022) berpendapat bahwa rating berperan sebagai sinyal kualitas emiten yang mampu mengurangi asimetri informasi dan memperkuat persepsi keamanan investasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan likuiditas obligasi. Sejalan dengan itu, Saadaoui et al. (2022) menegaskan bahwa pengumuman peringkat kredit pada pasar obligasi negara berkembang mampu menurunkan ketidakpastian informasi di pasar, sehingga meningkatkan intensitas perdagangan dan memperbaiki kondisi likuiditas. Peringkat obligasi tidak hanya mencerminkan tingkat risiko kredit emiten, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme informasi yang memengaruhi perilaku investor dan dinamika perdagangan di pasar sekunder obligasi.

Rating obligasi dalam penelitian ini mengacu pada kategori pemeringkatan yang diterbitkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Skala Numeric Rating Obligasi

Rating	Score	Rating	Score
AAA	18	AA+	17
AA	16	AA-	15
A+	14	A	13
A-	12	BBB+	11
BBB	10	BBB-	9
BB+	8	BB	7
BB-	6	B+	5
B	4	B-	3
CCC	2	D	1

Sumber: Pefindo (2018)

Asimetri Informasi

Asimetri informasi dalam pasar obligasi terjadi ketika manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, prospek usaha, dan risiko perusahaan dibandingkan investor. Ketidakseimbangan informasi ini menyebabkan investor menghadapi kesulitan dalam menilai kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok obligasi, sehingga meningkatkan persepsi risiko investasi (Tewari & Ramanlal, 2022). Lovo et al. (2022) menjelaskan bahwa tingginya asimetri informasi dapat mengurangi likuiditas obligasi karena investor cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi ketika informasi mengenai kualitas kredit emiten terbatas. Dalam kondisi tersebut, peringkat obligasi dan informasi publik lainnya berperan penting dalam mengurangi ketidakpastian serta membantu investor membuat keputusan yang lebih akurat. Asimetri informasi juga dapat meningkatkan risiko yang dihadapi penyedia likuiditas, sehingga mereka cenderung menetapkan biaya transaksi yang lebih tinggi atau mengurangi aktivitas perdagangan. Akibatnya, volume transaksi menurun dan likuiditas obligasi menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, transparansi informasi yang baik menjadi faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong likuiditas obligasi di pasar sekunder (Goldberg & Nozawa, 2021). Dalam perspektif asimetri informasi, bid-ask spread digunakan sebagai proksi untuk mengukur tingkat ketidakmerataan informasi di pasar obligasi (Ercegovac et al., 2024). Dalam penelitian ini asimetri informasi diproksikan menggunakan bid-ask spread.

Bid-Ask Spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga jual dan harga beli suatu obligasi di pasar. Indikator ini banyak digunakan untuk mengukur likuiditas obligasi karena mencerminkan biaya transaksi yang harus ditanggung investor. Semakin kecil bid-ask spread, semakin rendah biaya transaksi dan semakin mudah obligasi diperdagangkan, sehingga tingkat likuiditasnya cenderung lebih tinggi. Sebaliknya, spread yang lebih lebar menunjukkan biaya transaksi yang lebih besar dan aktivitas perdagangan yang lebih rendah (Ercegovac et al., 2024). Temuan Tae (2025) dan Ercegovac et al. (2024) menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara *liquidity score* dan bid-ask spread, yang mengindikasikan bahwa obligasi yang lebih likuid cenderung memiliki spread yang lebih rendah. Sejalan dengan hal tersebut Doh & Wang (2026) menjelaskan bahwa kondisi *illiquidity* dapat mengurangi aktivitas perdagangan obligasi korporasi. Dalam perspektif asimetri informasi, bid-ask spread yang tinggi juga mencerminkan meningkatnya ketidakpastian informasi dan risiko *adverse selection* yang dihadapi pelaku pasar (Lovo et al., 2022). Oleh karena itu, bid-ask spread tidak hanya merepresentasikan likuiditas, tetapi juga tingkat efisiensi pasar dan kualitas informasi yang tersedia bagi investor.

Pengukuran bid-ask spread dirumuskan sebagai berikut:

Bid-Ask Spread = Ask Price - Bid Price

Inflasi

Inflasi merupakan faktor makroekonomi penting yang memengaruhi pasar obligasi melalui perubahan ekspektasi imbal hasil dan risiko investasi. Peningkatan inflasi akan menurunkan nilai riil arus kas tetap dari obligasi, sehingga investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan daya beli tersebut, yang pada akhirnya meningkatkan volatilitas harga obligasi (Beckmann et al., 2023). Selain itu, inflasi juga meningkatkan ketidakpastian kondisi ekonomi yang berdampak pada persepsi risiko pasar, termasuk risiko likuiditas.

Dalam konteks likuiditas obligasi, inflasi yang lebih tinggi cenderung memperlebar yield spread dan menurunkan aktivitas perdagangan karena investor menjadi lebih berhati-hati dalam bertransaksi (Chen & Jiang, 2020). Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan inflasi tidak hanya memengaruhi harga dan imbal hasil obligasi, tetapi juga memperburuk kondisi likuiditas pasar melalui meningkatnya risiko dan biaya transaksi di pasar sekunder. Dengan demikian, inflasi memiliki hubungan negatif terhadap likuiditas obligasi, di mana semakin tinggi inflasi, semakin rendah tingkat likuiditas obligasi di pasar. Pada penelitian ini, pengukuran inflasi didasarkan pada data inflasi tahunan yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Umur obligasi menunjukkan jangka waktu sejak obligasi diterbitkan hingga jatuh tempo. Fadli & Ilhami (2024) menjelaskan bahwa obligasi berjangka pendek memiliki tingkat ketidakpastian lebih rendah karena kondisi ekonomi dan kinerja emiten lebih mudah diprediksi dibandingkan obligasi jangka panjang. Semakin panjang umur obligasi, semakin tinggi ketidakpastian yang dihadapi investor terkait perubahan suku bunga, kondisi makroekonomi, dan risiko kredit sehingga aktivitas perdagangan di pasar sekunder cenderung menurun (Su & Tokmakcioglu, 2021; IMF, 2024). Kondisi ini dapat menurunkan minat perdagangan dan berdampak pada rendahnya likuiditas obligasi. Sebaliknya, obligasi dengan tenor lebih pendek cenderung lebih likuid karena risiko dan ketidakpastian yang lebih rendah sehingga meningkatkan aktivitas perdagangan. Sejalan dengan itu, Doh & Wang (2026) serta Zhou & Wei (2023) menegaskan bahwa struktur jatuh tempo berpengaruh terhadap risiko likuiditas. Dengan demikian, umur obligasi diduga berpengaruh negatif terhadap likuiditas obligasi.

H1: Umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Pengaruh Ukuran Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Ukuran obligasi merupakan salah satu karakteristik yang dapat memengaruhi likuiditas obligasi melalui peningkatan aktivitas perdagangan dan ketersediaan informasi di pasar. Cabrol et al. (2024) menjelaskan bahwa obligasi dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih aktif diperdagangkan karena memiliki pasar yang lebih dalam dan volume transaksi yang lebih tinggi. Temuan tersebut didukung oleh Magoro (2020), yang menunjukkan bahwa obligasi dengan nilai emisi yang besar memiliki frekuensi perdagangan yang lebih tinggi serta biaya transaksi yang lebih rendah, sehingga meningkatkan likuiditas obligasi.

Selain meningkatkan aktivitas perdagangan, ukuran obligasi yang lebih besar juga cenderung menarik perhatian investor institusional, analis, dan lembaga pemeringkat. Kondisi tersebut meningkatkan transparansi informasi dan mengurangi asimetri informasi di pasar, sehingga menurunkan risiko *adverse selection* serta friksi perdagangan. Akibatnya, investor lebih percaya diri dalam melakukan transaksi dan likuiditas obligasi di pasar sekunder

meningkat (Goldstein & Namin, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, semakin besar ukuran obligasi, semakin tinggi likuiditas obligasi di pasar sekunder.

H2: Ukuran obligasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Pengaruh Kapitalisasi Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Kapitalisasi pasar yang lebih besar mencerminkan tingginya eksposur suatu obligasi di pasar sehingga informasi mengenai instrumen tersebut menjadi lebih mudah diakses oleh investor. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Tewari & Ramanlal (2022) menjelaskan bahwa mekanisme kontraktual, seperti *put option*, berperan dalam mengurangi risiko dan meningkatkan daya tarik obligasi, sehingga karakteristik obligasi turut memengaruhi persepsi risiko dan likuiditas. Selain itu, Goldstein & Shekari (2023) menegaskan bahwa likuiditas obligasi dipengaruhi oleh friksi pasar, seperti biaya transaksi, biaya pencarian, dan keterbatasan informasi. Obligasi dengan ukuran emisi yang lebih besar cenderung lebih likuid karena memiliki basis investor yang lebih luas, frekuensi perdagangan yang lebih tinggi, serta transparansi informasi harga yang lebih baik. Sejalan dengan itu, Cabrol et al. (2024) menemukan bahwa obligasi dengan ukuran pasar yang lebih besar memiliki biaya transaksi yang lebih rendah dan likuiditas yang lebih tinggi akibat meningkatnya aktivitas perdagangan dan berkurangnya asimetri informasi. Dengan demikian, kapitalisasi obligasi tidak hanya mencerminkan skala emisi, tetapi juga berpotensi mengurangi friksi pasar dan meningkatkan efisiensi perdagangan sehingga diperkirakan berpengaruh terhadap likuiditas obligasi.

H3: Kapitalisasi obligasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Pengaruh Rating Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Rating obligasi merupakan sinyal kualitas kredit yang membantu investor mengurangi ketidakpastian dalam menilai risiko investasi. . Saadaoui et al. (2022) menunjukkan bahwa rating obligasi berperan sebagai indikator risiko kredit yang mengurangi asimetri informasi di pasar, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memperlancar aktivitas perdagangan. Sejalan dengan itu, Maskami et al. (2022) menyatakan bahwa obligasi dengan peringkat lebih tinggi cenderung memiliki likuiditas yang lebih baik karena dianggap lebih aman, lebih transparan, dan lebih menarik bagi investor institusional. Chen & Jiang (2020) dan Lian et al. (2023) juga menemukan bahwa kualitas kredit memiliki hubungan yang erat dengan aktivitas perdagangan dan likuiditas obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi rating obligasi, semakin rendah ketidakpastian informasi yang dihadapi investor sehingga likuiditas obligasi diperkirakan semakin meningkat.

H4: Rating obligasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Likuiditas Obligasi

Bid-ask spread merepresentasikan tingkat asimetri informasi dan biaya transaksi di pasar obligasi. Spread yang lebih lebar mengindikasikan meningkatnya ketidakpastian informasi dan risiko transaksi, sehingga pasar menjadi kurang likuid (Lovo et al., 2022). Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa bid-ask spread berhubungan negatif dengan likuiditas obligasi, di mana peningkatan spread menurunkan kemampuan obligasi untuk diperdagangkan secara cepat dan efisien serta menjadi proksi yang efektif dalam menjelaskan variasi likuiditas pasar (Ercegovac et al., 2024; Tae, 2025). Sejalan dengan itu, Doh & Wang, (2026) menemukan bahwa meningkatnya *informational illiquidity* pada pasar obligasi korporasi secara signifikan menekan aktivitas perdagangan. Temuan-temuan tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa semakin tinggi bid-ask spread, semakin rendah tingkat likuiditas obligasi (Goldberg & Nozawa, 2021; Lovo et al., 2022; Doh & Wang, 2026).

H5: *Bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

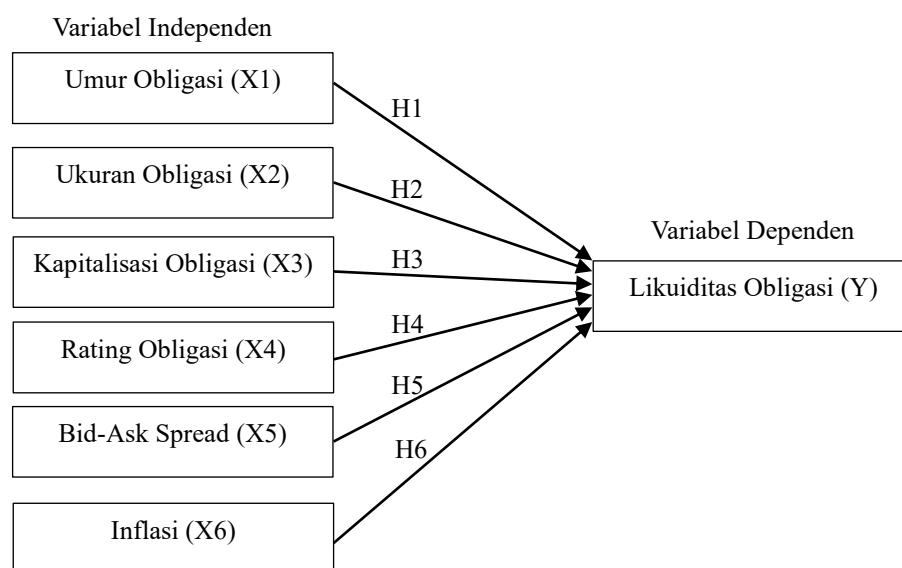
Pengaruh Inflasi terhadap Likuiditas Obligasi

Inflasi yang meningkat dapat memperbesar ketidakpastian ekonomi yang dihadapi investor, sehingga memengaruhi keputusan investasi dan aktivitas perdagangan di pasar obligasi. Kondisi tersebut tidak hanya menurunkan nilai riil arus kas obligasi, tetapi juga meningkatkan ekspektasi investor terhadap tingkat imbal hasil sebagai kompensasi atas penurunan daya beli. Akibatnya, investor cenderung menunda transaksi atau mengalihkan investasi ke instrumen lain yang dianggap lebih stabil dan menguntungkan, sehingga frekuensi perdagangan dan likuiditas obligasi di pasar sekunder menurun. Selain itu, inflasi yang tinggi mencerminkan meningkatnya ketidakpastian makroekonomi yang dapat memperburuk persepsi risiko investor. Kondisi ini mendorong pelaku pasar untuk lebih berhati-hati dalam bertransaksi sehingga aktivitas perdagangan obligasi menjadi semakin terbatas (Chen et al., 2023; Beckmann et al., 2023). Sejalan dengan itu, Söderlind & Somogyi (2025) menegaskan bahwa perubahan kondisi makroekonomi, termasuk inflasi, berpengaruh signifikan terhadap harga aset dan dinamika likuiditas pasar keuangan secara keseluruhan. Berdasarkan uraian tersebut, inflasi diperkirakan berpengaruh terhadap likuiditas obligasi.

H6: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas yang bertujuan untuk menguji dampak visibilitas obligasi, rating obligasi, asimetri informasi, dan inflasi terhadap likuiditas obligasi korporasi. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), PEFINDO, laporan keuangan perusahaan, serta Badan Pusat Statistik (BPS), dengan periode pengamatan tahun 2023 hingga 2025. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan terdaftar di BEI selama periode tersebut, yaitu sebanyak 57 obligasi. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) obligasi diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2023-2025; (2) memiliki data perdagangan yang tersedia secara lengkap; (3) tercatat dalam pemeringkatan yang dikeluarkan oleh PEFINDO; serta (4) menyediakan data lengkap untuk seluruh variabel

penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 49 obligasi yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode observasi selama tiga tahun, total observasi yang dianalisis berjumlah 147 data. Dalam penelitian ini, likuiditas obligasi berperan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri atas umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, bid-ask spread, dan inflasi.

Meskipun data dikumpulkan dari beberapa obligasi selama periode 2023–2025, penelitian ini tidak bertujuan menganalisis dinamika masing-masing obligasi dari waktu ke waktu sebagaimana pada pendekatan regresi data panel. Periode observasi digunakan untuk meningkatkan jumlah observasi penelitian, sedangkan data dianalisis sebagai *pooled data* untuk menguji hubungan antarvariabel pada keseluruhan sampel. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi linier berganda guna menganalisis pengaruh umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, *bid-ask spread*, dan inflasi terhadap likuiditas obligasi korporasi. Adapun model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LO = \alpha + \beta_1 AGE + \beta_2 SIZE + \beta_3 OCAPT + \beta_4 RATING + \beta_5 BAS + \beta_6 INF + \varepsilon.$$

Sebelum dilakukan analisis regresi, data terlebih dahulu diperiksa untuk mengidentifikasi keberadaan observasi ekstrem (outlier). Identifikasi outlier dilakukan menggunakan nilai *Studentized Deleted Residual* yang dihasilkan dari analisis regresi. Observasi dengan nilai *Studentized Deleted Residual* di luar rentang ± 3 dikategorikan sebagai outlier dan dikeluarkan dari analisis untuk mengurangi pengaruh observasi ekstrem terhadap estimasi model serta meningkatkan validitas hasil pengujian. Setelah proses tersebut, data yang memenuhi kriteria digunakan sebagai sampel akhir dalam analisis empiris.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel awal dalam penelitian ini mencakup 49 obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023-2025, dengan total 147 observasi obligasi. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data terlebih dahulu diseleksi berdasarkan hasil identifikasi outlier menggunakan metode *Studentized Deleted Residual*. Berdasarkan kriteria nilai *Studentized Deleted Residual* di luar rentang ± 3 , sebanyak 18 observasi dikategorikan sebagai outlier dan dieliminasi dari data penelitian. Dengan demikian, sampel akhir yang digunakan dalam analisis empiris terdiri atas 129 observasi obligasi-tahun.

Analisis Data

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Likuiditas Obligasi (LO)	129	3	272	74.92	75.33
Umur Obligasi (AGE)	129	0.28	6.17	2.34	1.64
Ukuran Obligasi (SIZE)	129	10.28	12.48	11.60	0.55
Kapitalisasi Obligasi (OCAPT)	129	12.04	14.45	13.62	0.60
Rating Obligasi (RATING)	129	12	18	15.00	1.96
Bid-Ask Spread (BAS)	129	0.08	29.41	6.76	6.71
Inflasi (INF)	129	2.12	9.92	5.82	2.49
Valid N (listwise)	129				

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 2 memperlihatkan bahwa penelitian ini melibatkan sebanyak 129 observasi dalam bentuk obligasi-tahun. Variabel likuiditas

obligasi memiliki nilai terendah sebesar 3 dan nilai tertinggi mencapai 272, dengan nilai rata-rata sebesar 74,92 serta standar deviasi sebesar 75,33. Rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa secara umum obligasi korporasi yang dijadikan sampel menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan yang relatif cukup aktif selama periode pengamatan. Namun demikian, besarnya standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup lebar dalam tingkat likuiditas antar obligasi, sehingga distribusi aktivitas perdagangan pada sampel penelitian belum bersifat merata.

Variabel umur obligasi menunjukkan nilai terendah sebesar 0,28 tahun dan nilai tertinggi sebesar 6,17 tahun, dengan rata-rata 2,34 tahun serta standar deviasi sebesar 1,64. Temuan ini mengindikasikan bahwa mayoritas obligasi dalam sampel memiliki sisa waktu jatuh tempo pada kategori pendek hingga menengah. Selain itu, nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data umur obligasi antar observasi relatif tidak terlalu lebar atau cenderung moderat. Sementara itu, variabel ukuran obligasi memiliki nilai minimum sebesar 10,28 dan maksimum sebesar 12,48, dengan rata-rata sebesar 11,60 serta standar deviasi 0,55. Nilai rata-rata yang berada pada tingkat cukup tinggi mencerminkan bahwa emisi obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur umumnya memiliki nilai yang besar. Di sisi lain, rendahnya standar deviasi menunjukkan bahwa variasi ukuran obligasi dalam sampel relatif kecil, sehingga dapat dikatakan data cenderung seragam antar perusahaan.

Kapitalisasi obligasi dalam penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 12,04 dan nilai tertinggi sebesar 14,45, dengan nilai rata-rata sebesar 13,62 serta standar deviasi sebesar 0,60. Temuan ini mengindikasikan bahwa secara umum obligasi yang menjadi sampel penelitian memiliki ukuran nilai pasar yang relatif besar. Selain itu, besarnya nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi kapitalisasi antar obligasi dalam sampel tidak terlalu lebar, sehingga karakteristiknya cenderung homogen. Sementara itu, variabel rating obligasi menunjukkan nilai minimum sebesar 12 dan maksimum sebesar 18, dengan rata-rata sebesar 15,00 serta standar deviasi sebesar 1,96. Rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa sebagian besar obligasi yang dianalisis berada pada kategori investment grade, yang mencerminkan kualitas kredit yang relatif baik dan tingkat risiko gagal bayar yang rendah. Lebih lanjut, nilai standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa sebaran peringkat obligasi dalam sampel cenderung terkonsentrasi pada kategori menengah hingga tinggi, sehingga tidak terdapat variasi ekstrem dalam kualitas kredit obligasi yang diamati.

Variabel bid-ask spread menunjukkan nilai terendah sebesar 0,08 dan nilai tertinggi mencapai 29,41, dengan nilai rata-rata sebesar 6,76 serta standar deviasi sebesar 6,71. Rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa biaya transaksi antar obligasi memiliki tingkat variasi yang cukup beragam. Sementara itu, besarnya standar deviasi yang hampir setara dengan nilai rata-rata mencerminkan adanya penyebaran data yang relatif luas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas antar obligasi dalam sampel penelitian menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan. Sementara itu, variabel inflasi mencatat nilai minimum sebesar 2,12% dan maksimum sebesar 9,92%, dengan rata-rata sebesar 5,82% serta standar deviasi sebesar 2,49%. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, inflasi di Indonesia cenderung berada pada kisaran yang relatif stabil meskipun tetap mengalami dinamika perubahan. Lebih lanjut, nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya mengindikasikan bahwa variasi inflasi selama periode penelitian tidak terlalu besar dan masih dalam batas fluktuasi yang moderat.

Sebelum model penelitian digunakan untuk menguji hipotesis, dilakukan terlebih dahulu tahap evaluasi terhadap data guna memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik yang mendasarinya. Proses evaluasi ini mencakup beberapa pengujian penting dalam asumsi klasik, yaitu distribusi normal data, kemungkinan hubungan linear yang

berlebihan antar variabel independen (multikolinearitas), variasi residual yang tidak konstan (heteroskedastisitas), serta independensi antar pengamatan (autokorelasi). Hasil keseluruhan pengujian menunjukkan bahwa model yang digunakan telah memenuhi seluruh kriteria asumsi klasik yang dipersyaratkan dalam analisis regresi linier berganda. Dengan demikian, model dinyatakan layak dan dapat diandalkan untuk melanjutkan pada tahap pengujian hipotesis. Rincian hasil pengujian tersebut disajikan secara lengkap pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Data

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Hasil Uji Hipotesis
	B	Std. Error			
(Constant)	-512.486	198.327	-2.584	0.011	
Umur Obligasi	-15.274	6.182	-2.471	0.015	Diterima
Ukuran Obligasi	82.615	28.774	2.871	0.005	Diterima
Kapitalisasi Obligasi	4.982	29.615	0.168	0.867	Ditolak
Rating Obligasi	18.406	7.035	2.616	0.010	Diterima
Bid-Ask Spread	-6.732	1.315	-5.119	0.000	Diterima
Inflasi	-11.527	4.621	-2.494	0.014	Diterima
N	129				
F sig.	0.000				
Adj R ²	0.641				
Dependent variable: Likuiditas Obligasi					

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil pengujian simultan menggunakan uji F menunjukkan bahwa model penelitian memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah ambang 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi dapat dinyatakan layak untuk dianalisis lebih lanjut. Selanjutnya, nilai Adjusted R² sebesar 0,641 menunjukkan bahwa kombinasi variabel umur obligasi, ukuran obligasi, kapitalisasi obligasi, rating obligasi, bid-ask spread, dan inflasi mampu menjelaskan sekitar 64,1% variasi likuiditas obligasi. Sisanya, yaitu sebesar 35,9%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pada pengujian parsial, hasil analisis menunjukkan bahwa beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi. Umur obligasi ($\beta = -15,274$; $p = 0,015$), bid-ask spread ($\beta = -6,732$; $p = 0,000$), dan inflasi ($\beta = -11,527$; $p = 0,014$) terbukti memberikan pengaruh negatif yang signifikan. Sementara itu, ukuran obligasi ($\beta = 82,615$; $p = 0,005$) serta rating obligasi ($\beta = 18,406$; $p = 0,010$) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap likuiditas obligasi.

Di sisi lain, kapitalisasi obligasi ($\beta = 4,982$; $p = 0,867$) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas obligasi. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa lima hipotesis penelitian diterima, sedangkan satu hipotesis lainnya tidak didukung oleh data empiris.

Pembahasan

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas obligasi, yang mengindikasikan bahwa semakin panjang sisa waktu hingga jatuh tempo maka semakin rendah tingkat perdagangan obligasi di pasar sekunder. Dalam

perspektif pasar obligasi, obligasi dengan tenor yang lebih panjang cenderung menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi terkait perubahan suku bunga, kondisi makroekonomi, serta risiko kredit, sehingga meningkatkan persepsi risiko investor dan menurunkan intensitas transaksi (IMF, 2024; Su & Tokmakcioglu, 2021). Dari sudut pandang agency theory, semakin panjang horizon obligasi maka semakin besar potensi asimetri informasi antara emiten dan investor karena prospek jangka panjang perusahaan menjadi lebih sulit diprediksi secara akurat (Beckmann et al., 2023; Tewari & Ramanlal, 2022). Kondisi tersebut menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi, sehingga likuiditas pasar cenderung menurun.

Temuan ini juga sejalan dengan literatur yang menunjukkan bahwa umur atau maturity obligasi memiliki hubungan negatif terhadap likuiditas, di mana obligasi yang lebih tua atau berjangka lebih panjang mengalami penurunan aktivitas perdagangan (Su & Tokmakcioglu, 2021). Investor pada umumnya lebih menyukai instrumen dengan jangka waktu yang lebih pendek karena menawarkan fleksibilitas portofolio yang lebih tinggi serta eksposur risiko yang lebih rendah. Dengan demikian, karakteristik waktu jatuh tempo menjadi faktor penting dalam menentukan preferensi investor di pasar obligasi sekunder.

Selain itu, hasil ini konsisten dengan temuan (Doh & Wang, 2026; Goldstein & Namin, 2023) yang menunjukkan bahwa obligasi dengan durasi lebih panjang cenderung memiliki risiko likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan obligasi berdurasi pendek. Lebih lanjut, literatur pasar obligasi juga menunjukkan bahwa efek maturity terhadap bid-ask spread dan likuiditas bersifat signifikan dan sering kali non-linear, di mana obligasi semakin tidak likuid ketika mendekati fase tertentu dari siklus jatuh tempo (IMF, 2024). Oleh karena itu, umur obligasi dapat dipandang sebagai determinan penting yang memengaruhi perilaku perdagangan dan likuiditas obligasi di pasar sekunder.

Pengaruh Ukuran Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran emisi obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas. Obligasi dengan skala penerbitan yang lebih besar cenderung lebih aktif diperdagangkan karena tersedia dalam jumlah yang lebih banyak di pasar, sehingga memperluas peluang transaksi dan meningkatkan partisipasi investor (Dudycz & Brycz, 2021). Dalam perspektif Agency Theory, besarnya ukuran emisi juga berkaitan dengan meningkatnya visibilitas dan pengawasan pasar terhadap obligasi tersebut, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor (Tewari & Ramanlal, 2022). Kondisi ini membuat informasi mengenai obligasi lebih mudah diakses oleh pelaku pasar, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan dan minat untuk melakukan transaksi. Selain itu, obligasi berukuran besar umumnya memiliki kedalaman pasar yang lebih tinggi, sehingga mampu menurunkan friksi perdagangan dan meningkatkan efisiensi transaksi (Goldstein & Namin, 2023; Magoro, 2020). Dalam konteks pasar berkembang, karakteristik tersebut juga membuat obligasi lebih menarik bagi investor institusional karena dianggap lebih stabil, transparan, dan likuid (Cabrol et al., 2024; O'Hara & Zhou, 2025). Dengan demikian, ukuran emisi menjadi salah satu faktor penting yang mendorong peningkatan likuiditas obligasi di pasar sekunder.

Pengaruh Kapitalisasi Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Berbeda dengan ukuran emisi, hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas obligasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya nilai pasar obligasi tidak secara otomatis meningkatkan aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Meskipun kapitalisasi yang tinggi secara teoritis dapat meningkatkan visibilitas suatu instrumen di pasar, manfaat tersebut akan terbatas apabila tidak didukung oleh transparansi informasi, jumlah investor yang aktif, dan intensitas perdagangan yang memadai (Cabrol et al., 2024). Oleh karena itu, likuiditas obligasi cenderung lebih ditentukan oleh

kualitas informasi yang tersedia dan aktivitas transaksi dibandingkan oleh besarnya kapitalisasi pasar semata (Goldstein & Namin, 2023).

Ketidaksignifikanan pengaruh kapitalisasi obligasi juga menunjukkan bahwa pada pasar obligasi korporasi Indonesia, keputusan investor kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor yang secara langsung mencerminkan risiko dan kemudahan transaksi, seperti kualitas kredit, bid-ask spread, dan ketersediaan informasi, dibandingkan ukuran kapitalisasi pasar. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik pasar obligasi Indonesia yang relatif kurang aktif dibandingkan pasar obligasi di negara maju, sehingga peningkatan kapitalisasi belum tentu diikuti oleh peningkatan frekuensi perdagangan. Dengan demikian, kapitalisasi pasar belum menjadi indikator yang cukup kuat untuk menjelaskan variasi likuiditas obligasi.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa hubungan positif antara kapitalisasi pasar dan likuiditas yang ditemukan pada beberapa penelitian terdahulu, seperti Cabrol et al. (2024) dan Goldstein & Namin (2023), tidak selalu berlaku pada pasar obligasi korporasi di Indonesia. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh kapitalisasi pasar terhadap likuiditas bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing pasar, seperti tingkat kedalaman pasar, transparansi informasi, dan partisipasi investor (Chernenko & Sunderam, 2020). Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperluas temuan sebelumnya dengan menunjukkan bahwa pada pasar obligasi yang masih berkembang, besarnya kapitalisasi obligasi saja belum cukup untuk meningkatkan likuiditas tanpa didukung oleh kualitas informasi dan aktivitas perdagangan yang memadai.

Pengaruh Rating Obligasi terhadap Likuiditas Obligasi

Temuan penelitian ini mengonfirmasi bahwa semakin tinggi rating obligasi, semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya. Dalam perspektif Agency Theory, rating berperan sebagai mekanisme yang membantu mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor melalui penyediaan informasi independen mengenai kualitas kredit dan kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Tewari & Ramanlal, 2022; Beckmann et al., 2023). Ketersediaan informasi tersebut memungkinkan investor menilai risiko investasi secara lebih objektif, sehingga mengurangi ketidakpastian dan potensi adverse selection dalam pasar obligasi. Semakin tinggi rating yang dimiliki suatu obligasi, semakin rendah risiko gagal bayar yang dipersepsikan investor. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor untuk memiliki dan memperdagangkan obligasi di pasar sekunder, sehingga mendorong peningkatan aktivitas perdagangan dan likuiditas obligasi (Saadaoui et al., 2022; Maskami et al., 2022). Selain itu, obligasi dengan kualitas kredit yang baik umumnya lebih diminati oleh investor institusional yang cenderung memilih instrumen dengan tingkat risiko yang relatif rendah. Tingginya permintaan terhadap obligasi berperingkat tinggi akan meningkatkan frekuensi transaksi dan memperkuat likuiditas pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lian et al. (2023) yang menunjukkan bahwa peningkatan kualitas kredit berkontribusi terhadap meningkatnya kepercayaan investor, serta konsisten dengan Goldstein & Namin (2023) yang menemukan bahwa kualitas kredit yang lebih baik berkorelasi positif dengan likuiditas obligasi.

Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Likuiditas Obligasi

Temuan penelitian mengkonfirmasi bahwa peningkatan bid-ask spread cenderung diikuti oleh penurunan likuiditas obligasi di pasar sekunder. Dalam perspektif Agency Theory, kondisi ini mencerminkan meningkatnya asimetri informasi antar pelaku pasar, di mana pihak yang memiliki informasi lebih unggul berpotensi memperoleh keuntungan dari ketidakseimbangan informasi tersebut. Situasi ini kemudian meningkatkan risiko adverse selection sekaligus mendorong kenaikan biaya transaksi. Secara teoritis, bid-ask spread merepresentasikan tingkat efisiensi dan kedalaman pasar obligasi. Spread yang tinggi mengindikasikan ketidakpastian yang lebih besar terhadap nilai wajar obligasi serta

meningkatnya biaya informasi yang harus ditanggung investor, sehingga menurunkan minat untuk bertransaksi (Baviera et al., 2021; Choi et al., 2021). Kondisi ini pada akhirnya menghambat aktivitas perdagangan dan melemahkan likuiditas pasar (Ercegovac et al., 2024). Sejalan dengan itu, literatur empiris menunjukkan bahwa peningkatan spread secara konsisten berkaitan dengan penurunan efisiensi pasar obligasi dan aktivitas transaksi (Doh & Wang, 2026). Dalam kerangka *agency theory*, pelaku pasar merespons asimetri informasi dengan menetapkan spread yang lebih besar sebagai kompensasi atas risiko yang dihadapi, yang pada akhirnya menurunkan volume perdagangan (Su & Tokmakcioglu, 2021; Cabrol et al. (2024). Dengan demikian, temuan ini memperkuat bukti bahwa *bid-ask spread* merupakan faktor penting yang menentukan tingkat likuiditas obligasi.

Pengaruh Inflasi terhadap Likuiditas Obligasi

Hasil analisis memperlihatkan bahwa kenaikan inflasi berkaitan dengan penurunan likuiditas obligasi. Penurunan tersebut tercermin dari melemahnya aktivitas perdagangan obligasi di pasar sekunder. Hal ini terjadi karena inflasi yang lebih tinggi menurunkan nilai riil arus kas yang diterima investor, sehingga obligasi menjadi relatif kurang menarik dibandingkan instrumen investasi lain. Di sisi lain, kondisi inflasi yang meningkat juga mendorong investor untuk menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas penurunan daya beli di masa mendatang. Kombinasi faktor tersebut pada akhirnya dapat menekan permintaan obligasi dan mengurangi likuiditas pasar (Beckmann et al., 2023; Hassanein & Elgohari, 2020; Pan et al., 2025).

Dalam perspektif *Agency Theory*, inflasi yang tinggi turut memperbesar ketidakpastian kondisi ekonomi sekaligus memperlebar kesenjangan informasi dalam menilai prospek emiten di masa depan. Situasi ini membuat proses penilaian risiko menjadi lebih kompleks, sehingga investor cenderung mengambil sikap lebih konservatif dalam melakukan transaksi. Akibatnya, frekuensi perdagangan obligasi menurun dan likuiditas pasar ikut melemah. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Chen et al. (2023), Beckmann et al. (2023) dan Söderlind & Somogyi (2025) yang menegaskan bahwa inflasi berperan penting dalam membentuk premi risiko, perilaku investor, serta dinamika likuiditas instrumen pendapatan tetap di pasar keuangan.

Secara keseluruhan, inflasi dapat dipahami sebagai faktor makroekonomi yang menurunkan likuiditas obligasi melalui dua mekanisme utama, yaitu penurunan daya tarik aset akibat turunnya nilai riil imbal hasil, serta meningkatnya ketidakpastian informasi yang memperburuk proses pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut mendorong investor untuk menyesuaikan ekspektasi imbal hasil ke tingkat yang lebih tinggi atau mengurangi intensitas perdagangan. Penurunan partisipasi pasar ini pada akhirnya memperlemah likuiditas obligasi (Chen et al., 2023; Beckmann et al., 2023). Selain itu, perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi juga terbukti memiliki dampak yang luas terhadap harga aset dan dinamika likuiditas pasar keuangan secara keseluruhan (Söderlind & Somogyi, 2025).

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi secara teoritis maupun praktis. Dari sisi teoritis, penelitian ini memperluas penerapan *Agency Theory* dalam konteks pasar obligasi korporasi Indonesia dengan menunjukkan bahwa likuiditas obligasi tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik instrumen, tetapi juga oleh kualitas informasi dan kondisi makroekonomi yang membentuk persepsi risiko investor. Temuan bahwa *bid-ask spread* merupakan faktor yang paling dominan memperkuat argumentasi *Agency Theory* bahwa asimetri informasi masih menjadi determinan utama dalam perilaku investor dan efisiensi pasar obligasi. Selain itu, ketidaksignifikanan kapitalisasi obligasi menunjukkan bahwa besarnya nilai pasar suatu obligasi belum tentu mampu mengurangi asimetri informasi tanpa didukung oleh transparansi informasi dan aktivitas perdagangan yang memadai. Dengan demikian, penelitian ini

memberikan bukti empiris bahwa kualitas informasi memiliki peran yang lebih penting dibandingkan ukuran pasar dalam menjelaskan likuiditas obligasi pada pasar negara berkembang.

Dari sisi praktis, bagi investor, evaluasi terhadap likuiditas obligasi sebaiknya tidak hanya berfokus pada potensi imbal hasil, tetapi juga memperhatikan karakteristik instrumen seperti umur, peringkat, serta kondisi *spread* dan inflasi yang dapat memengaruhi kemudahan transaksi di pasar. Bagi emiten, hasil ini menunjukkan pentingnya menjaga kualitas kredit serta meningkatkan keterbukaan informasi agar dapat memperkuat persepsi positif investor dan pada akhirnya meningkatkan aktivitas perdagangan obligasi yang diterbitkan. Sementara itu, bagi regulator pasar modal, temuan ini menegaskan perlunya penguatan mekanisme transparansi dan efisiensi perdagangan guna menciptakan pasar obligasi yang lebih likuid, stabil, dan berdaya saing.

DAFTAR PUSTAKA

- Baviera, R., Nassigh, A., & Nastasi, E. (2021). A Closed Formula for Illiquid Corporate Bonds and An Application To The European Market. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 71, 1–20.
- Beckmann, L., Debener, J., & Kriebel, J. (2023). Understanding the Determinants of Bond Excess Returns Using Explainable AI. *Journal of Business Economics*, 93(9), 1553–1590.
- BIS. (2023). BIS Quarterly Review: Corporate Bond Market Liquidity. *Bank for International Settlements, December*, 1–103.
- Cabrol, A., Drobetz, W., Otto, T., & Puhan, T. (2024). Predicting Corporate Bond Illiquidity via Machine Learning. *Financial Analysts Journal*, 80(3), 103–127.
- Chen, I., & Jiang, L. (2020). Liquidity Risk and Corporate Bond Yield Spread: Evidence from China. *International Review of Finance*, 1–35.
- Chen, Y., Chiang, T. C., & Lin, F.-L. (2023). Inflation, Equity Market Volatility, and Bond Prices: Evidence from G7 Countries. *Risks*, 11(191), 1–22.
- Chernenko, S., & Sunderam, A. (2020). Measuring The Perceived Liquidity of The Corporate Bond Market. *NBER Working Paper Series*, 1–45.
- Choi, J., Huh, Y., & Shin, S. S. (2021). Customer Liquidity Provision: Implications for Corporate Bond Transaction Costs. *Management Science, December*, 1–45.
- Doh, H. S., & Wang, Y. (2026). Quantifying Informational Illiquidity in Corporate Bond Market. *SSRN, April*, 1–59.
- Dudycz, T., & Brycz, B. (2021). Why the Par Value of Share Matters to Investors. *Financial Studies*, 9(16), 1–20.
- Ercegovac, R., Pivac, S., & Vuković, M. (2024). Liquidity Score and Bid-Ask Spread Nexus: Empirical Research on Exchange Traded Bonds. *Oeconomica Jadertina*, 1, 62–73.
- Fadli, M. F. Z., & Ilhami, S. D. (2024). The Effect Of Profitability, Company Size, Liquidity, Bond Age And Collateral On Bond Ratings In Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 1–14.
- Goldberg, J., & Nozawa, Y. (2021). Liquidity Supply in the Corporate Bond Market. *The Journal of Finance*, 76(2), 1–77.
- Goldstein, M. A., & Namin, E. S. (2023). Research in International Business and Finance Corporate bond liquidity and yield spreads: A review. *Research in International Business and Finance*, 65(March), 1–23.
- Hassanein, A., & Elgohari, H. (2020). The Linkage Between Stock and Inter-Bank Bond Markets in China: A Dynamic Conditional Correlation (DCC) Analysis. *Int. J. Economics and Business Research*, 20(1), 80–99.
- IMF. (2024, October). Global Financial Stability Report. *International Monetary Fund*, 1–128.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Lian, Y., Ye, T., Zhang, Y., & Zhang, L. (2023). How Does Corporate ESG Performance Affect Bond Credit Spreads: Empirical Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 85(January), 352–371.
- Lovo, S., Raimbourg, P., & Salvadè, F. (2022). Credit Rating Agencies , Information Asymmetry and US Bond Liquidity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(9–10), 1–59.
- Magoro, T. (2020). Bond Market Size, Liquidity, and Bond Yields in Africa. In *Thesis*. University of Witwatersrand.
- Maskami, S., Putra, R. B., & Pondrinal, M. P. (2022). Bond Prices Through Bond Ranking as Intervening Variables: Liquidity, Leverage , Company Size, Auditor’s Reputation. *International Journal of Economics Development Research*, 3(2), 122–142.
- O’Hara, M., & Zhou, X. A. (2025). US Corporate Bond Markets: Bigger and (Maybe) Better? *Journal of Economic Perspectives*, 39(2), 215–234.
- Pan, Z., Zhou, Y., & Dong, Q. (2025). Systemic Risk and Macroeconomic Activity : International Evidence. *Journal of Management Science and Engineering*, 10(4), 507–533.
- Pefindo. (2018). Rating Definitions. *Rating Report*, 1–13.
- Saadaoui, A., Elammari, A., & Kriaa, M. (2022). Credit Rating Announcement And Bond Liquidity : The Case of Emerging Bond Markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27(53), 86–104.
- Söderlind, P., & Somogyi, F. (2025). Liquidity Risk and Currency Premia. *Management Science*, 71(1), 518–537.
- Su, E., & Tokmakcioglu, K. (2021). A Comparison of Bid-Ask Spread Proxies nad Determinants of Bond Bid-Ask Spread. *Borsa Istanbul Review*, 21(3), 227–238.
- Tae, K. M. (2025). *Assessment of Bid-Ask Spread in The Bond Market with Machine Learning*. Doctoral Thesis, University of SPLIT.
- Tewari, M., & Ramanlal, P. (2022). Risk Management and Agency Theory : Role of the Put Option in Corporate Bonds. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(61), 1–28.
- Zhou, Y., & Wei, X. (2023). Bond Liquidity , Debt Maturity and Bond Risk Premium. *Finance Research Letters* 54, 54(71973160), 1–12.