

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. Pengertian Obligasi**

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu surat berharga (efek) berjangka waktu menengah dan panjang, yang merupakan bukti pengakuan utang dari penerbit dan dapat diperjual belikan. Pembeli atau lazim disebut pemodal (investor) obligasi merupakan kreditor yang memberi pinjaman sebesar nilai nominal kepada debitur atau penerbit dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Pihak penerbit obligasi, yang lazim disebut sebagai emiten, memberikan imbal jasa tetap kepada pembeli obligasi dalam bentuk bunga yang lazim disebut kupon yang dibayarkan secara periodik.

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat suku bunga mengambang (*variable rate*), (Rahardjo, 2003).

##### **2.1.2. Karakteristik Obligasi**

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur

yang melekat pada obligasi. Rahardjo (2003) menyatakan adapun karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi yaitu :

a. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Sering dikenal dengan istilah “jumlah emisi obligasi”.

b. Jangka waktu obligasi

Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut.

c. Tingkat suku bunga

Untuk menarik para investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif terbentuk tingkat suku bunga yang menarik mislanya 17%, 18% pertahunnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi, yang bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternative pilihan bagi investor.

d. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon dilakukan secara periodic sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati, bisa dilakukan secara triwulan atau semesteran. Ketetapan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

e. Jaminan

Memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

### 2.1.3. Tujuan Pennerbitan Obligasi

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa pemerintah yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting diantaranya :

- a. Membiayai defisit APBN
- b. Membiayai kekurangan dana tunai jangka pendek
- c. Sebagai instrument pengelolaan *portofolio* utang Negara.

### 2.1.4. Pendapatan Obligasi

Dari pembelian obligasi ada beberapa jenis pendapatan yang diperoleh menurut Rahardjo (2003), yang secara umum meliputi :

a. *Nominal Yield (Coupon Yield)*

Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 miliar serta tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15% akan memberikan pendapatan (*coupon yield*) sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat *nominal yield* ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.

b. *Current Yield*

Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut.

c. *Yield To Maturity (YTM)*

Merupakan pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor pemegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo.

### 2.1.5. Struktur Obligasi

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa didalam obligasi terdapat beberapa struktur penting, yang akan dijelaskan dibawah ini.

#### 2.1.5.1 Prinsipal (*principal*)

Prinsipal merupakan nilai utang atau jumlah pokok pinjaman (kewajiban) yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo serta dipisahkan dari jumlah pendapatan bunga. Secara umum istilah *principal* dalam obligasi bisa dinamakan sebagai nilai nominal obligasi (*face value*) yang tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut.

#### 2.1.5.2 Harga Obligasi

Harga obligasi merupakan struktur penting dalam instrument obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya yaitu :

a. Tingkat Kupon

Apabila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Dan sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

b. *Rating* emiten

Obligasi yang mempunyai *rating* bagus cenderung diminati oleh investor disbanding obligasi yang *rating*-nya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan *rating* AAA tentu harga obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki *rating* BB.

c. Periode Jatuh Tempo (*maturity*)

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempon lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat resikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda

dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubahnya dibanding obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek.

d. Likuiditas Obligasi

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor dipasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Dan sebaliknya.

### 2.1.5.3 PAR

PAR adalah nilai 100% dari harga nominal obligasi. Setiap nilai nominal obligasi pada mekanisme perdagangan dipasar ditentukan dalam satuan % (persentase) istilah Par (Rahardjo, 2003). Harga Obligasi itu sendiri dinilai secara perhitungan persentase (%) sebagai berikut :

- Harga = 100% atau at PAR yaitu harga obligasinya sesuai nilai nominal obligasi
- Harga < 100% atau at DISCOUNT yaitu harga obligasinya dibawah par atau di bawah nilai nominal.
- Harga > 100% atau at PREMIUM yaitu harga obligasinya diatas par atau diatas nilai nominal.

### 2.1.5.4 Kupon (*coupon*)

Kupon merupakan berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Biasanya

pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Jenis-jenis kupon obligasi yaitu *fixed rate, floating rate, variable rate, zero coupon*.

#### 2.1.5.5 Jatuh Tempo (*maturity*)

Jatuh tempo merupakan tanggal di mana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi.

#### 2.1.6 Perhitungan Harga Obligasi

Sitorus (2015) dalam bukunya menyatakan bahwa suatu obligasi merupakan suatu pinjaman untuk jangka waktu tertentu. Pada periode-0 si pembeli obligasi membayar si peminjam sebesar harga P. Sedangkan si penerbit obligasi berkewajiban untuk membayar kembali pinjaman tersebut dengan memberikan suatu aliran kas kepada si pemegang obligasi tersebut dengan jangka waktu yang ditetapkan. Lalu periode berikutnya yaitu periode -1 sampai dengan periode-n, si peminjam akan melakukan pembayaran dalam bentuk kupon (c), yang merupakan suatu anuitas. Sementara pada saat jatuh tempo, si peminjam membayar seluruh nilai nominal atau *par* (F). Harga obligasi yang dimaksud merupakan nilai sekarang (PV) dari seluruh aliran kas (CF) yang diterima oleh si pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi (n) (Tarmiden, 2015). Hubungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Harga} = P = PV = c/(1+r) + c/(1+r)^2 + \dots c/(1+r)^n + F/(1+r)^n$$

Atau

$$\text{Harga} = P + c (\text{PVA}) + F/(1+r)$$

$$= c [ 1 / r ] [ 1 - 1 / ( 1 + r )^n ] + F / ( 1 + r )^n$$

Contoh :

Apabila kita mempunyai obligasi dengan dua periode, kupon Rp.9,- per periode, nilai par Rp.100,- dan suku bunga 10%, maka akan diperoleh :

$$P = 9/1,10 + (9+100) / (1,10)^2 = 98,3$$

$$P = 10 [1/0,10] [1-1(1,10)^2] + 100/(1,10)^2$$

Untuk jenis obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*), harga obligasi sama dengan nilai sekarang dari nilai par,  $P = F/(1+r)^n$ .

### 2.1.7 Rating Obligasi

Sitorus (2015) menyatakan bahwa Lembaga Pemeringkatan (*rating company*) merupakan pihak institusi yang memberikann evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten. Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Di Indonesia dikenal dua lembaga pemeringkatan surat utang yaitu PEFINDO (Pemeringkatan Efek Indonesia) serta PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Dan lembaga peringkat tingkat internasional yang sangat terkenal diantaranya yaitu S & P (Standard dan Poors) Coorporation serta Moody's Investors.

Lembaga pemeringkatan ini menganalisis mengenai kinerja surat utang tersebut atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut, dan sebaliknya.

Tujuan utama proses *rating* yaitu memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industry perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Sitorus, 2015).

Adapun manfaat *rating* secara umum menurut adalah sebagai berikut :

- Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi yang sehat dan transparan juga.
- Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan aset.
- Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon dan sebaliknya.
- Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat resiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
- Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Sitorus (2015) menyatakan dalam melakukan proses *rating*, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi yaitu ada 3 : yang pertama ada kinerja industry, akan dibahas mengenai aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industry yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya. Yang kedua ada kinerja keuangan, akan dibahas aspek kualitas asset, rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, rasio kecukupan pembayaran bunga. Dan yang ketiga kinerja nonkeuangan, yang akan membahas tentang aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

## 2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Damena, dkk (2013) melakukan penelitian yang mengkaji tentang analisis pengaruh *coupon* (bunga obligasi), jangka waktu jatuh tempo, dan likuiditas obligasi terhadap tingkat perubahan harga obligasi yang terhadap di Bursa Efek Indonesia. Dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah tingkat perubahan harga obligasi, dan variabel bebasnya yaitu ada *coupon*, jangka waktu jatuh tempo, dan likuiditas obligasi. Dengan hasil penelitian secara simultan bahwa *coupon*, jangka waktu jatuh tempo dan likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Secara parsial adalah *coupon* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi, jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sedangkan likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

Ekak dan Abundanti (2013) melakukan penelitian dengan topik pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap harga obligasi yang korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik proportionate stratified random sampling, peneliti memilih obligasi yang memiliki data lengkap dan sesuai kriteria, selanjutnya memisahkan obligasi yang berperingkat rendah dan obligasi yang berperingkat tinggi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda karena metode ini dapat membuktikan hubungan dan pengaruh antara 2 variabel atau lebih. Pada penelitian ini adalah agar mengetahui hubungan 3 variabel bebas (likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon) dengan 1 variabel terikat (perubahan harga obligasi). Hasil analisis penelitian bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap

perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Achmad dan Setiawan (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh *rating* dan kupon terhadap harga obligasi. Penulis menggunakan alat analisis statistik yaitu dengan menggunakan Chi Square dan analisis Varian. Dengan hasil penelitian bahwa kupon obligasi terhadap harga obligasi tidak memiliki hubungan yang signifikan karena faktor inflasi jauh lebih signifikan determinan yang diskon harga obligasi. Obligasi Sementara itu rating dan kupon secara bersamaan memiliki hubungan yang signifikan harga obligasi walaupun dalam tingkat rendah.

Elton and Green (1998) melakukan penelitian mengenai pajak dan likuiditas efek di harga obligasi pemerintah. Penulis menggunakan dua pendekatan untuk membuat portofolio pencocokan arus kas efek serupa dan mencari perbedaan harga yang terkait dengan likuiditas atau pengaruh pajak, serta mencari keberadaan efek pajak dan likuiditas dengan memasukkan istilah likuiditas dengan kurva hasil setelah pajak. Dalam penelitiannya penulis menemukan bukti pilihan waktu pajak dan efek likuiditas. Namun, efek yang jauh lebih kecil dari yang dilaporkan sebelumnya dan efek dari likuiditas terutama disebabkan obligasi volume tinggi dengan jangka waktu yang panjang. Dalam penelitian ini penulis mengatakan bahwa kurangnya pengaruh pajak dan likuiditas yang cukup besar dalam harga relatif obligasi memiliki implikasi penting

bagi investor memutuskan kapan untuk memilih obligasi dan bagi para praktisi memutuskan obligasi untuk memasukkan dalam struktur jangka mereka estimasi untuk digunakan oleh para pedagang.

Kempf dan Uhrig-Homburg (2000) melakukan penelitian tentang likuiditas dan dampaknya terhadap obligasi. Dalam tulisan ini, penulis mengusulkan sebuah model kontinu-waktu teoritis untuk menganalisis dampak likuiditas di harga obligasi. Jurnal ini menggunakan pas pasar dua faktor *Cox / Inger- soll / Ross Model* -jenis dengan tingkat pendek dan faktor likuiditas sebagai negara stokastik variabel. Model ini membandingkan harga obligasi likuid dengan obligasi cari dan dan memberikan teori uji dari likuiditas yang disebabkan harga diskon. Sehingga dapat ditarik kesimpulannya yaitu, temuan empiris penelitian ini menunjukkan bahwa harga obligasi tidak hanya bergantung pada dinamika suku bunga, tetapi juga pada likuiditas obligasi. Oleh karena itu, ikatan likuiditas harus digunakan sebagai faktor harga tambahan. Hasil empiris kita juga menunjukkan bahwa model kita dapat menjelaskan dampak harga likuiditas. Secara khusus, temuan dari out-of-sampel uji menunjukkan keunggulan model ini dibandingkan dengan model harga tradisional.

Kusuma (2005) melakukan kajian mengenai pengaruh durasi dan konveksitas terhadap sensitivitas harga obligasi. Penulis menyatakan faktor yang berpengaruh terhadap tingkat perubahan harga obligasi adalah, suku bunga kupon, maturity, dan hasil hingga jatuh tempo. Durasi adalah rata-rata tertimbang dari waktu terhadap seluruh arus kas obligasi, yang dikembangkan untuk menggabungkan tingkat kupon dengan jatuh tempo. Durasi dapat digunakan sebagai alat ukur sensitivitas harga obligasi secara lebih tepat dari pada jatuh tempo pada perubahan suku bunga yang kecil. Semakin tinggi durasi suatu obligasi semakin sensitif terhadap perubahan suku bunga.

Dalam penelitiannya, peneliti mencoba mempelajari pengaruh durasi dan konveksitas terhadap perubahan harga obligasi di Indonesia, dengan mengambil sampel obligasi perusahaan yang memiliki peringkat sama, yang diperdagangkan di BES. Hasil penelitian menunjukkan bahwa durasi dan konveksitas secara signifikan tidak berpengaruh positif terhadap sensitivitas harga obligasi di Indonesia.

Satoto (2011) dalam penelitiannya membahas mengenai Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Bond Rating*. Dalam penelitiannya pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang terpilih sebagai sampel yaitu perusahaan yang menerbitkan obligasi dan mempunyai peringkat obligasi (*bond rating*) per Januari 2008 hingga Desember 2009. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *Debt Ratio*, *Cashflow to Debt Ratio*, dan *Operating Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*. Sedangkan *Time Interest Earned Ratio*, *Current Ratio* dan *Return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bond Rating*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan, khususnya *leverage ratio*, *Cashflow to debt Ratio*, dan *Profitability Ratio* mempunyai kontribusi yang kuat dalam pemeringkatan obligasi di Indonesia.

May (2010) melakukan penelitian mengenai perubahan peringkat obligasi pada harga obligasi korporasi. Dalam penelitiannya penulis menemukan bahwa harga obligasi korporasi merespon lebih negatif (positif) untuk *downgrade (upgrade)* jika obligasi normal kembali sebelum pengumuman positif (negatif), menunjukkan bahwa penurunan peringkat (*upgrade*) didahului oleh positif (negatif) harga-gerakan yang lebih mengejutkan. Reaksi pasar obligasi juga bervariasi di kualitas kredit. Untuk *upgrade*, batas yang memisahkan utang *investment grade* dari utang kelas spekulatif memegang makna khusus, sebagai perusahaan pindah ke *investment grade* Kategori

merespon lebih positif, semuanya sama. Selain itu, perusahaan dinilai lebih rendah bereaksi lebih kuat dari yang lebih tinggi dinilai perusahaan untuk kedua upgrade dan downgrade.

Merton (1973) melakukan penelitian mengenai harga obligasi perusahaan : struktur resiko suku bunga. Peneliti mengembangkan metode untuk menetapkan harga kewajiban perusahaan yang didasarkan pada analisis ekonomi yang solid, input yang diperlukan untuk diamati dapat digunakan untuk harga hampir semua jenis informasi keuangan instrument. Metode ini diterapkan untuk obligasi diskon berisiko untuk menyimpulkan risiko struktur suku bunga. The Modigliani-Miller teorema terbukti mendapatkan di hadapan kebangkrutan asalkan tidak ada diferensial manfaat pajak untuk perusahaan atau biaya transaksi. Analisis itu diperluas untuk mencakup callable, kupon obligasi.

Sukanto (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga deposito, kurs rupiah-usd, tingkat inflasi, IHSG dan volume transaksi terhadap harga obligasi pemerintah RI (SUN). Dalam penelitiannya penulis mengambil teknik penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel diambil berjumlah 10 jenis. Penelitian ini menyimpulkan Bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi, dan Volume transaksi obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah RI.

## 2.3. Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Tingkat suku bunga SBI

Suku bunga SBI dikeluarkan sebagai prasarana pemerintah untuk mempengaruhi investasi dalam negeri, investasi tersebut salah satunya yaitu Obligasi Negara. Tingkat suku bunga Obligasi Negara berbunga mengambang dipengaruhi oleh suku bunga SBI, dimana berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Apabila suku bunga pasar tinggi, maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya apabila suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

Menurut Jogiyanto (2010:176) yang menyatakan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negative dan hubungan antara harga obligasi dengan *Yield To Maturity* adalah juga negatif. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

### 2.3.2 Likuiditas obligasi

Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi dipasar obligasi. Apabila suatu obligasi memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi maka harga obligasi tersebut akan cenderung stabil atau meningkat. Likuiditas memiliki hubungan yang positif terhadap harga obligasi. Likuiditas yang tinggi akan menyebabkan obligasi semakin menarik sehingga pihak yang memiliki obligasi tersebut dapat menjualnya kapan saja. Berbeda jika likuiditas obligasinya rendah maka obligasi tersebut tidak begitu menarik bagi para calon

investor. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan investor maka semakin rendah harga obligasi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan yang diinginkan kecil maka harga obligasi semakin tinggi.

Yuan (2001) menyatakan bahwa likuiditas obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak.

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi.

Damena, dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif pada perusahaan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2012.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas Obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

### **2.3.3 Rating**

Rating merupakan suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam memayar hutang-hutangnya. Surat hutang (obligasi) sebelum diperdagangkan pada masyarakat wajib melalui proses pemeringkatan dahulu. Pemeringkatan surat hutang seperti obligasi dimaksudkan untuk menilai derajat kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok obligasi sampai

dengan tanggal jatuh tempo. Obligasi yang berperingkat rendah biasanya akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi dengan harga obligasi yang rendah, sedangkan obligasi dengan peringkat tinggi menandakan bahwa kualitas emiten yang menerbitkan obligasi tersebut bagus, oleh sebab itu obligasi berperingkat tinggi memberikan tingkat kupon rendah dan memberikan harga obligasi yang relatif cukup tinggi (Achmad dan Setiawan 2007).

Achmad dan Setiawan (2007) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa hubungan antara peringkat obligasi terhadap harga obligasi, setelah diteliti perusahaan memiliki hubungan yang signifikan. Hal ini menunjukkan apabila rating meningkat maka harga obligasi juga akan meningkat. Serta dalam penelitiannya juga terdapat bahwa pengaruh peringkat obligasi dan yield obligasi secara simultan memiliki pengaruh rendah akan tetapi signifikan terhadap harga obligasi, hal ini disebabkan oleh inflasi dimasa datang.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Rating* Obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia

#### **2.3.4 Kupon**

Pengertian kupon yaitu berupa pendapatan suku bunga yang diterima oleh pemegang obligasi atas perjanjian dengan obligasi tersebut. Kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu (Rahardjo,2003). Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan. Kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang tinggi juga maka semakin tinggi kupon tersebut harga obligasi akan cenderung semakin meningkat, dan sebaliknya, jika kupon obligasi rendah maka akan memberikan *yield* yang rendah pula sehingga semakin rendah kupon tersebut

harga obligasi juga akan cenderung menurun. Kupon yang tinggi akan meningkatkan daya tarik para investor karena akan memberikan *yield* yang tinggi pula.

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Damena, dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel bebas coupon berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kupon berpengaruh positif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia

### **2.3.5 Maturity**

Maturity merupakan masa jatuh tempo dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayar oleh penerbit obligasi. Harga obligasi dipengaruhi secara negatif oleh jangka waktu obligasinya. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin dimintai investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya yang cukup pendek. Oleh karena itu, di Indonesia periode jatuh tempo biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Rahardjo,2003).

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga

obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia.

#### 2.4. Kerangka Konsep Penelitian

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konsep**

