

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kajian Teori

##### 2.1.1 Pengertian Obligasi dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Menurut Kismono (2012), Obligasi adalah instrumen utang jangka panjang dalam kontrak surat obligasi di mana ada pihak yang mendapatkan bunga dan membayar kembali utang yang dilakukannya, umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu.

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Instrumen Obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam 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).

Adapun obligasi syariah yaitu menggunakan asas bagi hasil/ imbalan bukan menggunakan bunga. Obligasi syariah mempunyai pengertian sebagai berikut, obligasi ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana

obligasi syariah. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun) (Rahardjo, 2003)

Surat Berharga Syariah Negara menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor.19 Tahun 2008 ialah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing. (Sholihin, 2010).

### **2.1.2 Jenis Obligasi**

Menurut Rahardjo (2003), jenis obligasi berdasarkan penerbitnya adalah sebagai berikut:

#### **1) *Government Bond***

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintah yang didapatkan dari pajak atau penerimaan negara lainnya. Menurut Sitorus (2015) jenis surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau negara yang diperdagangkan meliputi Surat Perbendaharaan Negara (SPN), Obligasi Negara, Obligasi Negara Ritel (ORI), Obligasi Syariah (Sukuk) dan Obligasi Internasional.

Surat Perbendaharaan negara (SPN) adalah surat utang negara dengan jangka waktu pendek yaitu dari 1 bulan sampai dengan 12 bulan, dengan pembayaran bunga secara diskonto.

Obligasi Negara ini memiliki jangka waktu jatuh tempo menengah/panjang lebih dari 12 bulan. Obligasi negara dengan kupon memiliki jadwal pembayaran kupon secara periodik, pada umumnya setiap 3 bulan atau 6 bulan. Berdasarkan tingkat kuponnya

obligasi negara meliputi, *Fixed Rate Bond* (obligasi berbunga tetap) ialah obligasi dengan tingkat bunga kupon setiap periodenya, biasanya satu periode tiga bulan atau enam bulan. Kemudian ada *Variable Rate Bond* (obligasi berbunga mengambang) ialah obligasi dengan tingkat bunga kupon mengambang yang ditetapkan secara periodik berdasarkan suatu acuan tertentu, seperti tingkat suku bunga SBI.

Obligasi Negara Ritel (ORI) ialah obligasi negara yang dijual kepada individu atau perorangan warga negara Indonesia melalui agen penjual di pasar perdana dengan volume minimum yang telah ditentukan. ORI ini dimaksudkan sebagai instrumen investasi atau tabungan masyarakat umum dan mekanisme pembayaran kupon dilakukan setiap bulan dan langsung ke rekening pemilik di bank, sehingga mekanismenya sama seperti pembayaran bunga tabungan di bank.

Obligasi Syariah adalah surat berharga yang diterbitkan sesuai berdasarkan prinsip syariah Islam. Bedanya dengan obligasi konvensional, bahwa obligasi syariah ini tidak mengenal bunga melainkan konsep imbalan atau bagi hasil atau perjanjian antara pihak yang bertransaksi disusun berdasarkan prinsip syariah.

Obligasi Internasional ialah obligasi yang diterbitkan pemerintah berdenominasi mata uang asing yang sering disebut dengan *sovereign bond*.

## 2) *Municipal Bond*

Obligasi yang diterbitkan daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut. Dana dari hasil obligasi ini dapat digunakan untuk kepentingan umum atau proyek swasta yang digunakan untuk kepentingan umum.

## 3) *Corporate Bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Manfaat dana bisa digunakan sebagai

ekspansi bisnis atau pembayaran utang. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang paling banyak diminati oleh investor karena sering memberikan keuntungan yang sangat kompetitif dan menarik.

Kemudian jenis obligasi berdasarkan suku bunga nya adalah sebagai berikut:

1) *Fixed Rate Bond*

Obligasi dengan tingkat suku bunga tetap mempunyai pengertian bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). Besaran kupon telah ditetapkan lebih awal.

2) *Floating Rate Bond*

Obligasi dengan bunga yang mengambang ini berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingka penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala.

3) *Mixed Rate Bond*

Kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang, jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investr yang sifatnya konservatif.

4) *Zero Coupon Bond*

Dengan obligasi tanpa bunga ini investor mendapatkan keuntungan dari selisih potongan nilai orinsipal dan nilai investasi. Penerbit obligasi kupon ini tidak membayar bunga secara berkala. Pemilik obligasi ini biasanya mendapatkan keuntungan dariapresiasi bertahap nilai obligasi tersebut.

### **2.1.3 Pendapatan Obligasi**

Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) *yield* obligasi ialah pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi. Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan

membeli obligasi, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut, yang dikenal dengan istilah *yield* (Rahardjo, 2003). Beberapa jenis pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum meliputi:

1) *Nominal Yield (Coupon Yield)*

Ini merupakan *yield* yang menghitung *coupon rate* yang memperlihatkan *return* yang diperoleh oleh para investor.

2) *Current Yield:*

*Return* yang diperoleh dari sebuah obligasi dengan membandingkan nilai pasar obligasi tersebut.

3) *Yield To Maturity (YTM)*

Penghasilan yang diperoleh para investor jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo.

#### **2.1.4 Struktur Obligasi**

Menurut Rahardjo (2003) obligasi memiliki karakteristik yang penting dalam mempengaruhi harga dari obligasi tersebut, beberapa struktur penting di obligasi:

1) Prinsipal

Prinsipal yaitu nilai utang atau jumlah pokok pinjaman yang harus dibayar kembali pada waktu jatuh tempo serta dipisahkan dari jumlah pendapatan bunga. Secara umum prinsipal ini bisa dinamakan sebagai nilai nominal obligasi yang tercantum didalam sertifikat obligasi tersebut.

2) Harga Obligasi

Harga obligasi di pasar selalu berfluktuasi sesuai kondisi pasar dan dipengaruhi oleh pergerakan suku bunga. Harga obligasi merupakan struktur penting dalam

instrumen obligasi. Pembentukan harga obligasi ini bisa ditentukan oleh beberapa faktor seperti tingkat kupon, *rating* emiten, *maturity*, likuiditas dan tipe obligasi.

3) *Coupon*

*Coupon* ialah berupa pendapatan suku bunga yang diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut.

4) *Maturity* (jatuh tempo)

*Maturity* adalah tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi kepada investor. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi tersebut kepada pemegang obligasi ada saat jatuh tempo yang telah disepakati.

### **2.1.5 Manfaat Obligasi**

Menurut Sitorus (2015) penerbitan suatu obligasi pada umumnya mempunyai latar belakang atau untuk suatu tujuan yang berbeda-beda. Bagi penerbit obligasi atau suatu korporasi, penerbitan suatu obligasi ini adalah sebagai sumber pembiayaan ekspansi bisnis. Tapi jika dari sudut pandang masyarakat, penerbitan obligasi ini merupakan suatu instrumen investasi dengan pendapatan tetap. Untuk melindungi dana masyarakat yang cukup besar yang dikelola oleh perusahaan penerbit obligasi, perusahaan ini dituntut agar dikelola secara profesional dan transparan kepada publik.

Penerbitan obligasi bagi pemerintah bertujuan untuk memperoleh dana untuk menutupi defisit pembiayaan atau anggaran penerimaan dan belanja negara. Sedangkan penerbitan obligasi bagi pemodal atau pelaku pasar, bahwa obligasi yang diterbitkan pemerintah ini menjadi instrumen investasi yang sangat penting, mengingat risikonya sangat kecil. Manfaat bagi bank sentral, surat utang yang diterbitkan pemerintah, khususnya SPN surat utang yang jangka waktunya pendek memegang peranan penting

dalam operasi moneter sehari-hari. Apabila bank sentral ingin menambah likuiditas pasar untuk menurunkan suku bunga, bank sentral dapat melakukan pembelian surat berharga. Dan sebaliknya, apabila bank sentral ingin melakukan kontraksi moneter, bank sentral dapat menjual surat berharga yang dimilikinya.

### **2.1.6 Penerbitan SBSN**

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Adapun penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang ini untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN. Aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah, bangunan maupun selain daripada itu, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN (Sholihin, 2010).

Berdasarkan (Pasal 8) Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara No. 19 Tahun 2008, ketentuan umum penerbitan SBSN adalah sebagai berikut :

- 1) Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR pada saat pengesahan APBN yang diperhitungkan sebagai bagian dari nilai bersih maksimal surat berharga Negara yang akan diterbitkan oleh pemerintah dalam satu tahun anggaran.
- 2) Menteri berwenang menetapkan komposisi surat berharga Negara dalam rupiah maupun valuta asing, serta menetapkan komposisi surat berharga Negara dalam bentuk SUN maupun SBSN dan hal-hal lain yang diperlukan untuk menjamin penerbitan surat berharga Negara secara hati-hati.

- 3) Dalam hal-hal tertentu, SBSN dapat diterbitkan melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui DPR dan selanjutnya dilaporkan sebagai perubahan APBN dan/atau disampaikan dalam laporan realisasi anggaran tahun yang bersangkutan.

### 2.1.7 Akad SBSN

Akad adalah perjanjian tertulis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Adapun akad-akad yang ada pada SBSN, yang pertama ialah Akad Ijarah, akad yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati.

Kemudian akad Mudharabah, akad kerja sama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian, keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan *nisbah* yang telah disetujui sebelumnya, sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung pihak *mudharib*. (Sholihin, 2010).

### 2.1.8 Mekanisme Transaksi SBSN

Menurut Wildani dkk (2013) bentuk transaksi penjualan maupun pembelian instrumen SBSN:

- 1) Penempatan langsung (*private placement*), yaitu kegiatan penerbitan atau penjualan SBSN yang dilakukan oleh pemerintah kepada pihak dengan ketentuan dan persyaratan (*term and conditions*) SBSN sesuai kesepakatan. Ketentuan lebih lanjut mengenai Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan cara Penempatan Langsung (*Private Placement*) diatur dalam Peraturan



Menteri Keuangan Nomor (PMK) 75/PMK.08/2009 Tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Di Pasar Perdana Dalam Negeri Dengan Cara Private Placement.

- 2) *Lelang* SBSN adalah penjualan SBSN yang dilakukan melalui agen lelang yang mana investor menyampaikan penawaran pembelian baik secara kompetitif maupun non kompetitif melalui peserta lelang. Untuk menjamin terpenuhinya aspek syariah dalam penerbitan SBSN, maka pelaksanaan lelang termasuk penentuan harga SBSN harus sesuai dengan prinsip syariah. Ketentuan lebih lanjut mengenai Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Pasar Perdana Dalam Negeri dengan cara lelang termuat pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 11/PMK.08/2009 tentang penerbitan dan penjualan Surat Berharga Syariah Negara di pasar perdana dalam negeri dengan cara lelang.
- 3) *Bookbuilding* adalah kegiatan penjualan SBSN kepada investor melalui agen penjual di mana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan. Untuk menjamin terpenuhinya aspek syariah dalam penerbitan SBSN, maka pelaksanaan *bookbuilding* termasuk penentuan harga SBSN harus sesuai dengan prinsip syariah. Ketentuan mengenai Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan cara *Bookbuilding* di pasar perdana dalam negeri terdapat pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 118/PMK.08/2008 tentang penerbitan dan penjualan surat berharga syariah negara dengan cara *bookbuilding* di pasar perdana dalam negeri.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang *Yield* obligasi yang dipengaruhi oleh variabel-variabel tertentu.

Huboyojati dan Widyarti (2010) dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh tingkat suku bunga SBI, likuiditas obligasi, *rating* obligasi, dan *return on equity* perusahaan terhadap *yield spread* obligasi perusahaan, dalam penelitian ini sampel dikategorikan menjadi dua sektor bisnis perusahaan keuangan dan perusahaan bukan keuangan. Ada 74 perusahaan keuangan dan 60 bukan perusahaan keuangan. Tipe data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari Direktori Pasar Surat Hutang Indonesia 2008-2009, dipublikasi oleh Bank Indonesia dan publikasi PT. Pefindo. Analisis penelitian menggunakan Regresi Linier Multipel untuk kedua model sampel. Adapun hasil dari penelitian ini, tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap spread imbal hasil *corporate bond* dari kedua model. Likuiditas dari *corporate bond* adalah negatif dan efek yang signifikan sedangkan pada sektor yang bukan keuangan, mempunyai nilai negatif dan tidak signifikan. Kemudian pada variabel *Return on Equity* dari perusahaan keuangan mempunyai nilai negatif dan tidak mempunyai efek signifikan, sedangkan pada bukan perusahaan keuangan mempunyai nilai negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *spread* imbal hasil *corporate bond*.

Putri (2013) menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *yield spread* selama periode 2008-2010 dengan menggunakan variabel kontrol seperti *leverage*, *maturity*, *coupon*, *size issue*, *age*, *maturity* dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas perusahaan dan *age* tidak berpengaruh signifikan terhadap

*yield spread*, sedangkan variabel *leverage*, *maturity*, *coupon*, *size issue*, *maturity* dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield spread*.

Ahmad dkk (2009) dengan judul penelitiannya “*Factors Influencing Yield Spreads of the Malaysian Bonds*” dengan hasil penelitiannya selama gejolak ekonomi investor dapat mengambil manfaat dari *yield spread* yang lebih tinggi karena kenaikan premi risiko. Menunjukkan bahwa tingkat bunga merupakan salah satu penentu utama dari *yield spread* obligasi. Dengan memahami arah suku bunga, penerbit obligasi dapat menentukan biaya pendanaan. Biaya dana lebih rendah ketika suku bunga rendah dan begitu sebaliknya. Oleh karena itu, emiten obligasi harus mempertimbangkan membeli kembali obligasi mereka terhadap biaya pendanaan baru ketika tingkat suku bunga rendah.

Surya dan Nasher (2011) dengan judul penelitian analisis pengaruh tingkat suku bunga sbi, *exchange rate*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *bond* terhadap *yield* obligasi korporasi di Indonesia. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, yaitu data tingkat suku bunga SBI, kupon, *maturity*, *rating* dan harga transaksi obligasi yang diperoleh dari *Indonesia Bond Book* 2006, 2007 dan 2008 Bursa Efek Indonesia dan *website* PT. PEFINDO. Adapun hasil penelitian yang telah dilakukan ini tingkat suku bunga SBI, *exchange rate*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi. Kemudian pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan variabel yang terakhir *bond rating* memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi korporasi.

Nurfauziah dan Setyarini (2004) meneliti tentang “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan (studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial)” dengan independen variabel nya likuiditas, *inflasi*, tingkat suku bunga, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund*, dan *secure*. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap 41 emisi obligasi yang dikeluarkan 19 perusahaan menunjukkan hubungan yang kuat dan signifikan antara variabel likuiditas dengan variabel dependen yaitu *yield* obligasi, sedangkan variabel independen yang lainnya mempunyai hubungan keterkaitan yang lemah terhadap *yield* dan variabel independen yang mempunyai korelasi positif terhadap *yield* adalah variabel inflasi, likuiditas, peringkat, *sinking fund*, dan *secure*. Sedangkan variabel independen yang berkorelasi negatif terhadap *yield* adalah *Irate* (bunga deposito bank umum), durasi, dan *buyback*.

Purnawati (2013) meneliti tentang “pengaruh peringkat obligasi, tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia, rasio *leverage*, ukuran perusahaan dan umur obligasi pada imbal hasil obligasi korporasi di bursa efek Indonesia.” dengan sampel obligasi korporasi non keuangan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan 2010 yang berjumlah 63 obligasi. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* diperoleh 33 sampel obligasi. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan regresi linear berganda (*multiple regression*). Hasil penelitian ini bahwa peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada imbal hasil obligasi. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan umur obligasi berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Chen dkk (2007) meneliti tentang “*Corporate yield spreads and bond liquidity*” dengan menggunakan sampel 4.000 obligasi korporasi yang baik mencakup berinvestasi

dan berkategori spekulatif, dengan hasil penelitiannya bahwa obligasi yang lebih likuid mendapatkan *yield spread* yang lebih tinggi dan peningkatan likuiditas menyebabkan penurunan yang signifikan dalam *yield spread*.

Favero dkk (2007) meneliti tentang “*How does liquidity affect government bond yields?*”. Peneliti ini melihat faktor penentu perbedaan *yield* antara obligasi negara di kawasan Eropa. Perbedaan *yield* yang berkorelasi dengan ukuran risiko agregat dan sebaliknya, perbedaan likuiditas menampilkan heterogenitas yang cukup besar dan tidak ada faktor umum. Peneliti menguji pada data harian untuk daerah Eropa perbedaan *yield sovereign* pada tahun 2002-2003. Bahwa faktor risiko agregat secara konsisten dengan harga obligasi, sementara perbedaan likuiditas hanya untuk sembilan negara yang jatuh temponya sesuai dari enambelas negara. Interaksi perbedaan likuiditas dan faktor risiko selalu negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Widajati (2010) meneliti tentang “Faktor yang mempengaruhi risiko kredit dan *yield* obligasi pada perusahaan perbankan” peneliti ingin menguji pengaruh *corporate governance* terhadap risiko kredit dan terhadap risiko kredit dan *yield* obligasi serta menguji pengaruh risiko kredit terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan peneliti ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan *corporate governance* terhadap risiko kredit. Kemudian adanya pengaruh yang negatif dan signifikan *corporate governance* terhadap *yield* obligasi. Temuan ini membuktikan bahwa pada perusahaan yang presentase komisaris independen-nya rendah cenderung terjadi kecurangan yang akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan meningkatkan *yield* obligasi. Dan tidak adanya pengaruh yang negatif dan tidak signifikan risiko kredit terhadap *yield* obligasi. Temuan ini tidak mendukung pernyataan bahwa peringkat obligasi juga akan mempengaruhi

tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan investor. Semakin buruk peringkat atau *rating* suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi.

Huang dan Lu (2009) meneliti tentang "*Macro factors and volatility of treasury bond returns*" peneliti menyelidiki dampak variabel makro ekonomi pada volatilitas dari *yield / return* obligasi. Peneliti menemukan bahwa faktor-faktor makro memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas *return* obligasi. Secara khusus, kegiatan nyata mempengaruhi volatilitas *return* obligasi di semua jatuh tempo, sedangkan variabel moneter secara signifikan dengan volatilitas *return* obligasi jangka pendek tapi lemah dengan volatilitas *return* obligasi jangka menengah. Implikasi dari temuan ini adalah otoritas moneter dapat mempekerjakan kebijakan makroekonomi untuk mempengaruhi volatilitas *return* obligasi.

Oktavian O, et al (2015) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh tingkat inflasi, rasio hutang terhadap ekuitas, likuiditas obligasi, dan peringkat obligasi dari *yield* obligasi korporasi dan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi korporasi dari 2009 sampai akhir 2012 yang telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa peringkat obligasi mempengaruhi *yield to maturity*, sementara tingkat inflasi, rasio hutang terhadap ekuitas, likuiditas obligasi dan peringkat obligasi tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Ekak dan Abundanti (2013) penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 2 tahun 2011. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 9 obligasi dengan peringkat rendah, dan 9 obligasi dengan peringkat tinggi. Berdasarkan hasil analisis ditemukan 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.

Indarsih (2013) dalam penelitiannya investor yang akan menginvestasikan dananya pada efek obligasi harus memperhatikan dari imbal hasil obligasi karena imbal hasil dapat memberikan informasi tentang manfaat yang akan diterima pada dana yang diinvestasikan. Penelitian yang dilakukannya bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga SBI, *rating*, likuiditas dan jatuh tempo pada perusahaan *yield* obligasi. *Yield* obligasi diukur menggunakan metode *Yield To Maturity* (YTM). Sampel yang diambil dalam penelitian ini terdiri dari sektor keuangan 30 obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2010. Data dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan

variabel SBI rate dan jatuh tempo memiliki efek positif pada *Yield To Maturity*. Variabel *rating* dan likuiditas tidak mempengaruhi *Yield To Maturity* obligasi korporasi.

### 2.3. Pengembangan Hipotesis

#### 2.3.1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap *Yield* Obligasi

Royal Bank of Canada (RBC) Wealth Management (2009) menyatakan bahwa faktor penting yang menyebabkan fluktuasi harga obligasi adalah pergerakan tingkat suku bunga pasar SBI. Sehingga, ketika suku bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun dan *yield* obligasi akan naik, dengan asumsi bahwa *yield* yang dihasilkan obligasi pemerintah sebagai *benchmark* dari perhitungan *yield* obligasi perusahaan adalah stabil.

Menurut Indarsih (2013), tingkat suku bunga SBI Berpengaruh positif, maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga SBI maka *Yield To Maturity* obligasi juga akan meningkat.

Logikanya, hubungan yang positif antara tingkat suku bunga SBI dengan *Yield To Maturity* obligasi disebabkan karena pada tingkat suku bunga SBI meningkat, maka investor lebih menyukai investasi deposito di bank daripada sekuritas obligasi karena lebih menguntungkan sehingga permintaan obligasi menurun yang menyebabkan menurunnya harga obligasi sehingga investor akan meningkatkan *Yield To Maturity* yang disyaratkan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa pengaruh suku bunga pasar (SBI) dengan *yield* obligasi perusahaan adalah **positif**.

H1 : Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh positif terhadap *Yield SBSN*



### 2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi

Faktor likuiditas perdagangan obligasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian obligasi karena faktor likuiditas merupakan salah satu risiko bagi pemodal bila memegang obligasi. *Yield* juga bisa dipengaruhi oleh perkiraan likuiditas obligasi perusahaan. Semakin besar perkiraan likuiditas perdagangan, semakin rendah *yield* yang akan diminta/diperoleh oleh investor (Fabozzi, 1999). Menurut Favero dkk (2007) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Apabila obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah sesuai dengan asumsi *high risk high return*. Secara teori dapat dikatakan bahwa likuiditas suatu obligasi perusahaan dapat berpengaruh **negatif** terhadap *yield* obligasi perusahaan.

H2 : Likuiditas Obligasi berpengaruh negatif terhadap *Yield SBSN*

### 2.3.3 Pengaruh Rating Terhadap *Yield* Obligasi

Menurut Ibrahim (2008), Obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Maka obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan imbal hasil lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Dengan demikian, obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko *default* yang relatif lebih kecil sehingga berdampak pada imbal hasil obligasi yang akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Jewel dan Livingston (2000) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun, dan sebaliknya jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat. Variabel *rating* berpengaruh signifikan negatif terhadap *yield* obligasi perusahaan. Artinya bahwa, semakin suatu

perusahaan memiliki rating semakin buruk maka sebagai kompensasinya maka *yield* obligasi yang ditawarkan pasti akan tinggi juga, sehingga nilai *spread* yang dihasilkan juga akan tinggi dan begitu juga sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan, hasil penelitian ini sesuai dengan teori mengenai pengaruh rating obligasi dengan *yield* obligasi perusahaan, dimana pengaruh rating obligasi terhadap *yield* adalah **negatif**.

H3 : *Rating* Obligasi berpengaruh negatif terhadap *Yield SBSN*

#### **2.3.4 Pengaruh *Coupon* Terhadap *Yield* Obligasi**

Menurut Putri (2013), *coupon* berpengaruh positif signifikan, artinya penurunan *coupon* berdampak pada penurunan *yield spread*, dan sebaliknya. Semakin rendah *coupon*, berarti semakin rendah pendapatan yang diberikan oleh emiten kepada investor akibat harga obligasi yang cenderung meningkat. Naiknya harga obligasi menyebabkan *return* yang disyaratkan (*yield*) oleh investor dari suatu investasi menjadi rendah. Hubungan antara *coupon* dan *yield* tercermin pada data yang tercantum di BEI tahun 2008, pada tahun tersebut telah terjadi tren kenaikan harga obligasi perusahaan. Kenaikan harga obligasi seharusnya menurunkan *coupon* dan *yield*. Nilai *coupon* yang diberikan cenderung mendekati nilai minimum yang mengindikasikan bahwa kupon yang diberikan rendah. Rendahnya kupon juga didukung oleh adanya penurunan *yield* obligasi.

Kupon biasanya dilakukan pembayaran secara periode tertentu Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan (Rahardjo, 2003). Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Jadi secara teori pengaruh kupon terhadap *yield* obligasi adalah **positif**.

H4 : *Coupon* berpengaruh positif terhadap *Yield SBSN*

### 2.3.5 Pengaruh *Maturity* Terhadap *Yield Obligasi*

Menurut teori, periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Menurut Indarsih (2013), maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* disebabkan karena semakin panjang jangka waktu maturitas, maka risiko obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengisyaratkan *Yield To Maturity* yang semakin besar pula. Secara logika semakin lama jangka waktu obligasi, maka risiko ketidakpastian juga akan semakin tinggi, sehingga tingkat bunga yang diharapkan juga akan semakin tinggi atau semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi *yield* obligasinya atau berpengaruh **positif**.

H5 : *Maturity* berpengaruh positif terhadap *Yield SBSN*

## 2.4 Kerangka Konsep

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

