

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Kegiatan investasi sering berhubungan dengan menginvestasikan dana pada deposito berjangka, sertifikat deposito, obligasi, saham, reksadana dan lainnya (Susilo, 2009). Jogyanto Hartono (2013) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui pasar uang (*money market*), pasar modal (*capitat market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Definisi investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor dengan mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, baik pada masa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Dalam berinvestasi akan selalu berhadapan dengan berbagai risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Husnan (2005) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yangdidapatkan.

2.1.2 Obligasi

2.1.2.1 Pengertian Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah utang jangka panjang yang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap dan memberikan penghasilan secara rutin (Hartono, 2013). Obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.
2. Kupon (*Coupon*) nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.
4. Penerbit/ Emiten (*Issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi.

Susilo (2009) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi. Secara umum obligasi memberikan penghasilan tetap yang dibayarkan secara rutin berupa bunga obligasi, dan dapat dipindahtangankan sewaktu-waktu.

2.1.2.2 Jenis-jenis Obligasi

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:
 - a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau badan usaha swasta.
 - b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan pemerintah pusat.
 - c. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
 - a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 - b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:
 - a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 - b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
 - a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.
 - b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
 - a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
 - b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
 - a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
 - b. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

2.1.2.3 Risiko Investasi Obligasi

Dalam investasi obligasi seringkali terdapat berbagai risiko (Zubir, 2012). Besarnya risiko tergantung pada jenis dan *issuer* obligasi tersebut. Potensi risiko investasi obligasi yang dihadapi investor antara lain:

1. Risiko tingkat bunga pasar (*market interest rate risk*). Apabila tingkat bunga naik, maka harga obligasi akan turun dan apabila tingkat bunga turun, maka harga obligasi akan naik. Hal ini menyebabkan tingkat bunga pasar memicu ketidakstabilan harga pasar obligasi.
2. Risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko yang terjadi karena ketidakmampuan *issuer* dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, bahkan kelalaian atau keterlambatan pembayaran.
3. Risiko *call* (*call risk*). Risiko *call* adalah resiko yang timbul karena obligasi tersebut dibeli kembali oleh *issuer* pada harga tertentu sebelum jatuh tempo yang menguntungkan *issuer*. Resiko ini terdapat pada obligasi yang bersifat *callable bond*.
4. Risiko daya beli (*purchasing power risk*). Risiko daya beli ini sangat dipengaruhi oleh inflasi yang akan menggerus *return* obligasi tersebut. Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik

pula. Tetapi jika tingkat inflasi yang cukup tinggi kemungkinan besar *return* akan habis atau bahkan negative, dengan demikian akan menurunkan daya beli.

5. Risiko reinvestasi (*reinvestment risk*). Risiko reinvestasi yaitu *return* investasi kupon obligasi. Kupon yang diterima investor diinvestasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah daripada *coupon rate*.
6. Risiko likuiditas (*liquidity risk*). Risiko likuiditas yaitu risiko yang dihadapi investor karena obligasi tersebut tidak aktif diperdagangkan di bursa efek dan tidak ada harga yang jelas. Oleh karena itu, investor akan mencari obligasi aktif yang diperdagangkan di bursa efek.

2.1.2.4 Kelebihan Obligasi

Menurut Sunaryah (2011) terdapat kelebihan dan kelemahan pada obligasi. Beberapa kelebihan obligasi diantaranya:

1. Tingkat bunga obligasi bersifat konstan. Konstan disini dimaksudkan bahwa bunga obligasi tidak dipengaruhi oleh harga pasar obligasi.
2. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima. Dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan.
3. Melindungi pemegang obligasi dari resiko kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai resiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi

apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi, sehingga kekuatan beli tidak mengalami penurunan.

4. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

2.1.2.5 Kelemahan Obligasi

Dari berbagai kelebihan obligasi yang ditawarkan sangat menarik bagi investor, tetapi obligasi juga tidak lepas dari berbagai risiko. Adapun risiko obligasi yaitu:

1. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi.

2. *Callability* lebih rendah

Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk memiliki kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk meminimalkan kerugian yang dialami investor biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi.

3. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara lain.

2.1.3 *Yield* Obligasi

Setiap investasi yang dilakukan tentunya harus diukur tingkat pengembaliannya (*return*), begitu pula dengan obligasi. Tingkat pengembalian diukur dari sumber-sumber pendapatan yang mendasari suatu obligasi. Suatu sumber utama dari obligasi adalah bunga (Aisah, 2014).

Pendapatan atau imbalan hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi (Susilo, 2009). Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sehingga diketahui adanya *yield* yang diharapkan oleh investor. Sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Untuk mengetahui nilai sebuah obligasi pada saat waktu tertentu, investor harus mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang serupa. Tingkat bunga yang diminta pasar atas suatu obligasi disebut *yield to maturity* (YTM) atau hanya disebut sebagai imbalan hasil (*yield*) obligasi (Ross, 2009).

Samsul (2002) menjelaskan bahwa *yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase. Keuntungan atas investasi dapat berupa kupon yang diterima maupun selisih kurs obligasi. Dengan ini semakin

tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo (YTM), semakin rendah tingkat perubahan harga. Besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi.

Terdapat beberapa metode dalam penghitungan *yield* seperti (Samsul, 2002):

1. *Nominal Yield*

Nominal *yield* adalah *yield* sebesar tingkat kupon yang diperoleh dari pembelian obligasi pada harga nominalnya, dan kupon diterima terus menerus sampai jatuh tempo. Pada akhir jatuh tempo akan diterima jumlah investasi sebesar nilai nominalnya.

2. *Current Yield*

Current Yield adalah kupon yang diterima dari modal yang diinvestasikan dalam obligasi. Apabila modal yang diinvestasikan sebesar nilai nominal, maka *current yield* akan sama dengan nominal *yield*.

3. *Yield To Maturity (YTM)*

YTM digunakan dengan memperhitungkan sisa *maturity* obligasi yang harus dijalani. Sebelum *maturity* tiba, kurs obligasi dapat berada di atas pari (diatas nilai nominal) atau diatas 100, atau dibawah pari (dibawah nilai nominal) atau dibawah 100. Pada saat jatuh tempo kurs obligasi sama dengan 100 karena emiten akan membayar sebesar nilai nominal.

4. *Yield To Call (YTC)* dan *Yield To Put (YTP)*

Yield To Call adalah tingkat imbal hasil atau pengembalian yang akan dicapai pada obligasi yang dapat ditebus (*callable bond*) bila obligasi itu

ditebus oleh penerbit pada tanggal tebusnya. *Yield To Put* adalah tingkat imbal hasil yang akan diterima oleh investor jika mereka memegang obligasi sampai tanggal permintaan pelunasan.

5. Metode *Internal Rate of Return* (IRR)

Pada saat pembelian, investor membayar suatu kurs beli, selama masa penyimpanan investor menerima kupon, dan pada saat penjualan investor menerima kurs jual atau pada saat pelunasan oleh emiten investor menerima nilai nominal. Kurs beli merupakan nilai yang harus dibayar sekarang, sehingga disebut sebagai nilai sekarang atau modal.

2.1.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi

2.1.4.1 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah tingkat bunga dinyatakan dalam persen yang akan dibayar peminjam (debitur) kepada pihak yang meminjamkan (kreditur) atas pemakaian sumber daya dengan jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun) (Desnitasari, 2013). Aisah (2014) menyatakan bahwa tingkat bunga mempengaruhi keseimbangan antara jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka nasabah lebih memilih untuk menabungkan uangnya, hal ini digunakan sebagai suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana akan menabung. Sebaliknya apabila tingkat bunga meningkat, maka jumlah permintaan investasi akan menurun. Begitu pula dalam investasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besar kecilnya tingkat suku bunga pasar. Karena tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap imbal hasil (*yield*) obligasi yang akan diterima.

Dalam pasar obligasi pada umumnya akan menarik apabila kondisi ekonomi cenderung menurun. Karena pertumbuhan ekonomi yang lambat mengakibatkan tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Penurunan pertumbuhan ekonomi juga akan menyebabkan berkurangnya kesempatan investasi sehingga akan meningkatkan permintaan investasi obligasi. Dengan Hal ini akan menyebabkan harga obligasi naik dan *yield* obligasi turun (Tandelilin, 2010).

2.1.4.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah proses untuk menentukan tingkat risiko yang melekat pada perusahaan yang akan menerbitkan obligasi (Prihadi, 2010). Tingkat *rating* dapat digunakan untuk menentukan *default risk* sebuah perusahaan, dimana semakin rendah *rating* obligasi maka semakin tinggi tingkat *default risk*. Dengan semakin tinggi *default risk* maka semakin tinggi pula tingkat bunga yang harus dibayarkan penerbit surat utang.

Rating yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *Investment Grade* atau *Noninvestment Grad* (Ang, 1997). Suatu obligasi yang memperoleh rating *Non-investment grade* maka obligasi tersebut disebut dengan istilah *Junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun menjadi *Non-investment grade*, obligasi yang demikian biasanya disebut *falling angel*. Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 2.1 Katagori peringkat

Simbol Peringkat		Katagori
Jangka Panjang	Jangka Pendek	
AAA	A1	<i>Investment Grade</i> (layak untuk investasi)
AA	A2	
A	A3	
BBB	A4	
BB	B	<i>Non-investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi)
B		
CCC	C	
D	D	

Sumber : Ang (1997)

Peringkat obligasi di Indonesia dikeluarkan oleh lembaga seperti Moody's Indonesia dan PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) (Prihadi, 2010). Secara umum perusahaan memakai penilaian yang dikeluarkan oleh Pefindo untuk menilai obligasi yang telah dikeluarkannya. Melalui peringkat obligasi dapat diketahui kualitas kredit perusahaan penerbit. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas kredit. Perusahaan pemeringkat (*rating agency*) memberikan penilaian pada obligasi dengan cara memberikan simbol dan masing-masing memberikan penjelasan yang berbeda-beda. Berikut merupakan simbol peringkat yang digunakan oleh PT. PEFINDO beserta definisi dari setiap simbol:

Tabel 2.2 Simbol Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

AA	Sekuritas utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi disokong oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibandingkan dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat A memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding dengan sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding dengan sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Sekuritas dengan peringkat CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
D	Sekuritas utang dengan peringkat D menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya

sudah berhenti berusaha.

Sumber : PT. Pefindo (data diambil, 2019)

Catatan: Hasil peringkat dari AA sampai B dapat diberi tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk memperlihatkan kedudukan relatif dalam kategori peringkat utama.

Tabel 2.3 klasifikasi level pemeringkat obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	4
idAA+	3
Idea	3
idAA- 3	3
idA+ 2	2
idA 2	2
idA- 2	2
idBBB+ 1	1
idBBB 1	1
idBBB-	1

Sumber : PT. Pefindo (data diambil, 2019)

2.1.4.3 Ukuran Perusahaan

Paramita (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*mediumsize*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan

ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Ibrahim, 2008). Dengan ini perusahaan besar dianggap telah memiliki posisi likuiditas dan mampu memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan tersebut mudah melakukan akses.

2.1.4.4 Nilai Tukar

Menurut Muhandi (2013) nilai tukar merupakan jumlah suatu mata uang yang dapat ditukarkan dengan satu mata uang negara lain, atau harga satu mata uang dihitung dengan mata uang negara lain. Dengan adanya perubahan nilai tukar yang positif membuat nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sehingga terjadi peningkatan harga sekuritas (saham dan obligasi). Sebaliknya jika suku bunga naik, beban biaya modal dan operational cost akan naik sehingga pendapatan operasional (EBIT) dari emiten akan turun yang akan tercermin pada penurunan harga sekuritas baik saham dan obligasi (Husnan, 2005).

2.1.4.5 Kupon Obligasi

Menurut Hartono (2013) kupon adalah pendapatan bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi atas perjanjian dengan penerbit obligasi untuk setiap periode tertentu, pada umumnya tiap setengah tahun atau tahunan. Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi, karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang semakin tinggi pula. Jika kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung meningkat dan sebaliknya jika tingkat kupon obligasi yang diberikan cukup kecil maka harga obligasi tersebut akan cenderung turun,

karena daya tarik investor atau calon pembeli obligasi tersebut akan semakin menurun.

2.1.4.6 Maturity Obligasi

Dalam setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai yang dijanjikanakan dibayar pada saat jatuh tempo (Hartono, 2013). tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

2.1.4.7 Likuiditas Obligasi

Menurut Hartono (2013) likuiditas obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Dalam pengukuran likuiditas obligasi adalah selisih permintaan dan penawaran yang menunjukkan perbedaan antara penilaian permintaan yang tinggi investor mau menjual dan penawaran terendah *dealer* mau membeli. Obligasi yang aktif diperdagangkan akan cenderung mempunyai rentang permintaan-penawaran yang lebih rendah dibandingkan dengan yang tidak aktif diperdagangkan.

2.1.4.8 Solvabilitas

Menurut Kasmir (2013) rasio solvabilitas atau *leverage ratio* digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam perhitungannya jika perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang tinggi akan timbul risiko kerugian yang lebih besar, tetapi terdapat peluang mendapatkan laba yang lebih besar. Sebaliknya apabila mempunyai risiko solvabilitas lebih rendah maka risiko kerugian lebih kecil pula.

Dalam rasio solvabilitas terdapat beberapa jenis rasio antara lain:

1. *Debt to asset ratio (debt ratio)* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.
2. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.
3. *Long term debt to equity ratio* merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri dengan tujuan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.
4. *Tangible assets debt coverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga.
5. *Current liabilities to net worth*.
6. *Times interest earned* merupakan rasio untuk mengetahui seberapa banyak jumlah bunga yang diperoleh.

7. *Fixed charge coverage* merupakan rasio untuk mengetahui biaya tetap apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.

2.1.4.9 Rentabilitas

Menurut Kasmir (2013) rasio rentabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Dalam menggunakan rasio rentabilitas memiliki tujuan untuk mengetahui perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan laba, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil dari pengukuran rasio rentabilitas juga dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka sudah bekerja secara efektif atau tidak.

Jenis rasio-rasio yang digunakan untuk menganalisis rasio rentabilitas antara lain:

1. Profit margin (*profit margin on sales*)

Profit margin on sales atau *Ratio profit* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

2. Return On Investment (ROI)

Hasil pengembalian atau *Return On Investment* (ROI) atau *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan dan juga dapat digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

3. Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return On Equity* (ROE) atau rentabilitas modal merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.

4. Laba per lembar saham disebut dengan

Rasio laba per lembar saham atau disebut rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang suku bunga, Inflasi, Peringkat, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar, Kupon, Maturitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas terhadap *yield* obligasi tetapi terdapat *inconsistency* hasil penelitian terdahulu yaitu :

Tabel 2.3 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Neneng & Muhamad Ruri (2017)	Pengaruh Peringkat, Likuiditas, Kupon Dan Maturitas Terhadap Yield Obligasi Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2014. Universitas Widyatama Bandung	Y : <i>Yield</i> Obligasi X1 : Peringkat X2 : Likuiditas X3 : Kupon X4 : Maturitas	Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan Likuiditas obligasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan Maturitas obligasi

				berpengaruh negatif dan signifikan
2	Oky, Haryetti, & Sjahruddin (2015)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt To Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 – 2012. Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia	Y : Yield Obligasi X1 : Tingkat Inflasi X2 : <i>Debt To Equity Ratio</i> X3 : Likuiditas X4 : Peringkat	Tingkat Inflasi tidak berpengaruh signifikan Debt To Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan Likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan Peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan
3	Laras & Santi (2018)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2016. Universitas Jenderal Achmad Yani	Y : <i>Yield</i> Obligasi X1 : <i>Bi Rate</i> X2 : Inflasi X3 : <i>Debt To Equity Ratio</i> X4 : Ukuran Perusahaan	Bi Rate berpengaruh positif Tingkat inflasi tidak berpengaruh Debt To Equity Ratio berpengaruh negatif Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh
4	Nuary Mutiarany (2015)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2013. Universitas Sriwijaya	Y : <i>Yield</i> Obligasi X1 : <i>Bi Rate</i> X2 : Inflasi X3 : Peringkat X4 : <i>Debt To Equity Ratio</i> X5 : Ukuran Perusahaan	Bi Rate berpengaruh positif dan signifikan Tingkat inflasi berpengaruh dan negatif signifikan Peringkat obligasi berpengaruh positif dan signifikan Debt To Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan Ukuran Perusahaan

				berpengaruh dan negatif signifikan
5	Chandra Dewi (2016)	Pengaruh Nilai Kurs, Rentabilitas, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Yield Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Diperdagangkan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Y : <i>Yield</i> Obligasi X1 : <i>Nilai Kurs</i> X2 : Rentabilitas X3 : <i>Bi Rate</i>	Nilai Kurs berpengaruh negatif dan signifikan Rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan Bi Rate berpengaruh positif dan signifikan

Sumber: Penelitian Terdahulu

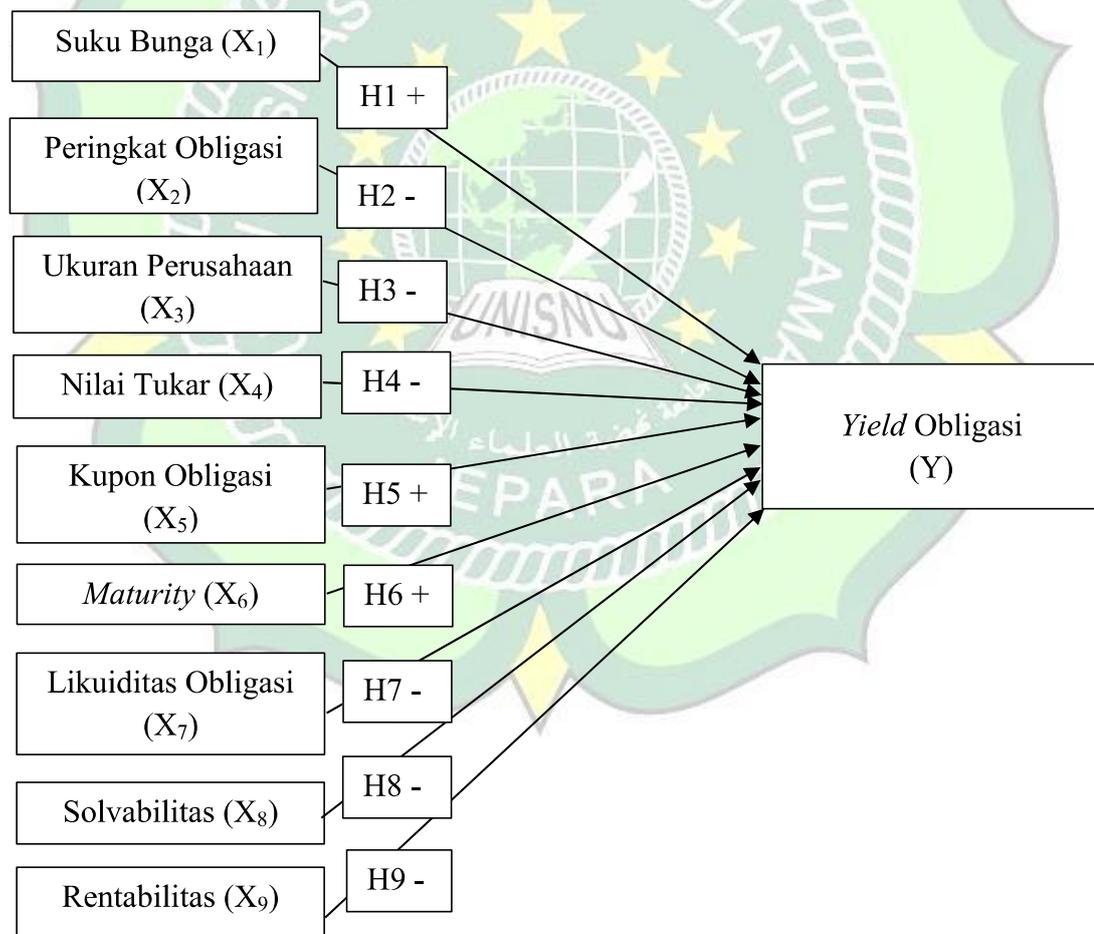
Dalam penelitian terdahulu terdapat *inconsistency* dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Permana N. S., (2017) dengan peneliti Paramita (2018) yang menunjukkan hasil negatif dan signifikan pada peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi, sedangkan menurut hasil penelitian dari Nuary (2015) menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. *Inconsistency* selanjutnya yaitu terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Oky dkk (2015) dengan Paramita (2018) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan hasil penelitian dari Paramita, (2018) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Untuk mengembangkan hipotesis penelitian, peneliti mengkombinasikan semua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang aktif menerbitkan obligasi pada tahun 2015-2017.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam penelitian terdahulu yang terdapat pada tabel 2.3 yang menunjukkan adanya riset gap pada variabel peringkat obligasi dan rasio solvabilitas. Dengan adanya riset gap peneliti ingin mengetahui bagaimanakah pengaruh peringkat obligasi dan rasio solvabilitas terhadap *yield* obligasi dan juga peneliti ingin mengetahui pengaruh seluruh variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan obyek obligasi aktif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2015-2017.

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar Kerangka 2.1 Pemikiran Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi

Tingkat suku bunga adalah tingkat bunga dinyatakan dalam persen yang akan dibayar peminjam (debitur) kepada pihak yang meminjamkan (kreditur) atas pemakaian sumber daya dengan jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun) (Desnitasari, 2013). Pada besarnya tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang positif terhadap *yield* obligasi, dikarenakan apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga maka *yield* obligasi juga akan meningkat. Adanya pengaruh positif antara suku bunga dengan *yield* obligasi disebabkan karena pada saat tingkat suku bunga meningkat, maka investor akan lebih tertarik dengan investasi deposito di bank daripada sekuritas obligasi, karena lebih menguntungkan sehingga permintaan obligasi akan menurun yang menyebabkan menurunnya harga obligasi, hal tersebut membuat investor meminta untuk meningkatkan *yield* obligasi yang diisyaratkannya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2013) telah membuktikan bahwa suku bunga dengan *yield* obligasi mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan. Karena apabila tingkat suku bunga naik maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor atau *yield* obligasi juga akan mengalami kenaikan, atau berkorelasi positif.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.2 Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield* obligasi

Peringkat obligasi adalah proses untuk menentukan tingkat risiko gagal bayar yang melekat pada perusahaan yang akan menerbitkan obligasi (Prihadi, 2010). Dalam investasi obligasi yang berperingkat tinggi akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah, dan sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan menawarkan *yield* obligasi yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka risiko yang dihadapi akan semakin rendah dan *yield* obligasi yang diberikan juga rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, maka obligasi berisiko tinggi dan *yield* obligasi yang diberikan akan tinggi pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Oky (2015) dan Neneng (2017) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H2 : Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Paramita, 2018). Pada umumnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, karena jika investor berani dalam mengambil risiko sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan yang berskala kecil karena akan menawarkan

yield obligasi yang besar. Sedangkan bagi investor yang lebih mengutamakan dalam pencegahan risiko, maka sebaliknya berinvestasi pada obligasi yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan yang berskala besar dengan *yield* yang lebih rendah tetapi memiliki tingkat keamanan yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Desnitasari (2013) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Yield* Obligasi

Kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang yang dapat ditukarkan dengan satu mata uang lainnya (Muhardi, 2013). Dampak dari perubahan nilai tukar akan menyebabkan terjadinya penguatan atau pelemahan mata uang suatu negara. Kurs yang positif akan membuat nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sehingga terjadi peningkatan harga sekuritas seperti obligasi. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap *yield* obligasi, karena jika nilai tukar naik akan berpengaruh positif terhadap harga obligasi yang menyebabkan *yield* obligasi akan menurun.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari (2016) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara nilai kurs terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H4 : Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.5 Pengaruh Kupon Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

Kupon obligasi adalah pendapatan bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi atas perjanjian dengan penerbit obligasi untuk setiap periode tertentu, pada umumnya tiap setengah tahun atau tahunan (Hartono, 2013). Menurut Hidayat (2016) obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Apabila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka *yield* obligasi semakin tinggi pula, sehingga permintaan obligasi akan semakin meningkat. Adanya permintaan obligasi yang tinggi dan dengan penawaran yang tetap akan membuat harga obligasi naik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Permana (2017) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kupon obligasi terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H5 : Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.6 Pengaruh *Maturity* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

Maturitas atau *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai yang dijanjikanakan dibayar pada saat jatuh tempo (Hartono, 2013). Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga obligasi adalah tingkat maturitas, yaitu periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang telah disepakati. Secara umum, semakin lama tingkat maturitas sebuah obligasi maka

semakin besar tingkat resikonya sehingga, *yield* obligasi yang ditawarkan akan semakin besar pula. Dan sebaliknya apabila semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar tingkat ketidakpastian yang harus dihadapi investor obligasi dan sebaliknya, jika semakin pendek jangka waktu jatuh tempo dari sebuah obligasi maka semakin kecil juga tingkat risiko atau ketidakpastian yang akan diterima oleh investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Andrian (2011) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara maturitas terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H6 : *Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.7 Pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi (Indarsih, 2013). Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga obligasi dapat diperjual belikan kapan saja. Dengan likuiditas obligasi yang tinggi akan membuat harga obligasi cenderung stabil dan meningkat, sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risiko lebih rendah.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Oktavian (2015) dan Paramita (2018) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara likuiditas obligasi terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H7 : Likuiditas obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.8 Pengaruh Solvabilitas terhadap *Yield* Obligasi

Solvabilitas atau *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Kasmir, 2013). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dananya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur rasio solvabilitas adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Perusahaan besar yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi akan menawarkan *yield* yang rendah dan begitu pula sebaliknya, apabila perusahaan yang memiliki skala kecil memiliki *debt to equity ratio* yang rendah sehingga menawarkan *yield* tinggi untuk menarik investor berinvestasi pada obligasi yang diterbitkannya. Hal ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor tidak harus memerhatikan *debt to equity ratio* suatu perusahaan, dan investor menganggap bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi sudah *go public* sehingga investor tidak terlalu khawatir dengan risiko tersebut.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Oky (2015) dan Laras (2018) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara solvabilitas terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H8 : Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

2.4.9 Pengaruh Rentabilitas terhadap *Yield* Obligasi

Rentabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) (Kasmir, 2013). Perusahaan dengan *profit* tinggi akan menyebabkan risiko ketidakmampuan membayar (*default*) menjadi lebih rendah, sehingga *yield* yang ditawarkan menjadi lebih rendah pula. Untuk mengukur rasio rentabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Total Asset* (ROA) yang menunjukkan bahwa semakin besar rasio ini mengidentifikasi kecilnya *yield* yang akan diberikan kepada investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Faizah dkk, 2013) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara rentabilitas terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian yaitu:

H9 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara rentabilitas terhadap *yield* obligasi.