

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Sari dkk (2016) meneliti tentang pengaruh harga obligasi, dengan memilih beberapa faktor yaitu likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel tersebut. Sampel dalam penelitian ini adalah 39 obligasi yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi berganda menggunakan IBM SPSS. Hasil penelitian adalah bahwa variabel likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, Penyebabnya adalah karena adanya frekuensi perdagangan obligasi yang berfluktuasi. Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi Obligasi yang lebih panjang akan meningkatkan risiko obligasi dan kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka investor cenderung akan membeli obligasi tersebut karena dianggap dapat memberikan manfaat dan keuntungan bagi investor.

Subagia (2015) meneliti tentang pengaruh harga obligasi dari faktor yang sama dengan penelitian yang telah disebutkan diatas, dengan objek obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian adalah bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi korporasi, waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi korporasi, kupon

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia.

Herdi Damena, Ervita dan Rini (2012) meneliti tentang pengaruh *coupon*, jangka waktu jatuh tempo dan likuiditas terhadap tingkat harga obligasi. Sampel yang digunakan adalah 65 obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Analisis dilakukan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian adalah *Coupon* berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, waktu jatuh tempo tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi.

Hidayat (2016) meneliti tentang pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap harga obligasi, dengan populasi sebanyak 309 dan sampel 31. Menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, waktu jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dan kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Identitas peneliti	Tahun	Metode	Instrumen	Substansi	Hasil
Subagia dkk	2015	Regresi linier berganda SPSS	X1=likuiditas X2=Waktu Jatuh tempo X3=Kupon	Harga Obligasi	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi korporasi, waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi korporasi, kupon berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia.
Sari dkk	2016	Regresi linier berganda	X1=likuiditas X2=Waktu Jatuh tempo X3=Kupon	Harga Obligasi	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, kupon memiliki pengaruh positif yang

		IBM SPSS			signifikan terhadap harga obligasi jangka waktu jatuh tempo obligasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga obligasi
Damena dkk	2012	Regresi linier berganda SPSS	X1= <i>Coupon</i> X2=waktu jatuh tempo X3=likuiditas	Harga Obligasi	<i>Coupon</i> berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.
Hidayat	2016	Regresi linier berganda SPSS	X1=likuiditas X2=waktu jatuh tempo X3=kupon	Harga Obligasi	Likuiditas yang diprosikan dengan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Waktu jatuh tempo memiliki pengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Kupon berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi.

Sumber: Subagia dkk (2015), Sari dkk (2016), Damena Dkk (2012) dan Hidayat (2016).

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Obligasi

Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi merupakan surat utang jangka panjang atau menengah dapat dipindah tangan berisikan perjanjian dari suatu pihak penerbit atau debitur untuk membayar berupa imbalan bunga pada saat periode yang sudah disepakati dan melunasi pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut Fahmi (2015;160) Obligasi merupakan bentuk surat berharga yang dijual di pasar modal, didalamnya tercantum ketentuan yang menjelaskan hal seperti nilai nominal, tingkat bunga, jatuh tempo, nama penerbit dan ketentuan lain yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Obligasi menurut Sitorus (2015;13) adalah 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 member 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 disebut kupon.

Berdasarkan pengertian obligasi menurut para ahli maka dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan sekuritas hutang jangka menengah dan panjang yang tertulis dan diterbitkan oleh sebuah perusahaan, pemerintah atau lembaga keuangan lainnya yang nantinya harus membayar sejumlah bunga pada tanggal yang telah ditetapkan.

Berdasarkan penerbitannya, obligasi dibedakan menjadi 4 jenis (Fahmi 2015;161), yaitu:

1. Obligasi Treasuri

*Treasury bond* adalah obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh pemerintah.

2. Obligasi Perusahaan

*Corporate bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

3. Obligasi Daerah

*Municipal bond* adalah Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Negara bagian, dan biasanya pemegang obligasi ini dibebaskan dari pajak.

4. Obligasi Asing

*Foreign bond* adalah Obligasi yang diterbitkan oleh Negara asing.

Adapun beberapa manfaat dari obligasi adalah sebagai berikut:

1. Bunga

Bunga dibayarkan secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan presentase dari nilai nominal.

Contoh : Obligasi dengan kupon 5 artinya pihak yang menerbitkan Obligasi akan membayar sebesar 5 dari nilai nominal setiap tahunnya. Kupon atau bunga biasanya dibayarkan setiap 3 atau 6 bulan sekali.

## 2. *Capital Gain*

*Capital Gain* hanya didapatkan apabila investor membeli Obligasi dengan diskon yakni lebih rendah dari nominalnya. Saat jatuh tempo akan memperoleh harga senilai harga nominal.

## 3. Hak Klaim Pertama

Jika emiten bangkrut dan dilikuidasi maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

## 4. Hak Konversi atas Obligasi Konversi

Jika memiliki obligasi konversi maka investor berhak mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan dan berhak memperoleh manfaat atas saham tersebut.

Ada beberapa risiko Investasi pada Obligasi diantaranya:

### 1. Gagal Bayar

Gagal bayar menjadi risiko yang harus ditanggung ketika emiten gagal untuk melakukan pembayaran tepat waktu atau tidak menepati kontrak yang sudah ditetapkan.

### 2. *Capitas Loss*

*Capital Loss* terjadi apabila menjual surat berharga tersebut sebelum jatuh tempo dengan harga yang rendah daripada harga belinya.

### 3. *Callability*

Sebelum jatuh tempo emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan. Obligasi ini biasanya akan ditarik kembali apabila suku bunga sedang menurun.

Karakteristik obligasi sebagai berikut:

1. Memiliki klaim terhadap aset dan pendapatan perusahaan. Jika perusahaan yang menerbitkan obligasi itu diterpa musibah dan bangkrut, pemegang obligasi mendapatkan hak pertama untuk didahulukan ketika terjadi penjualan aset. Sedangkan klaim terhadap pendapatan berarti pemegang obligasi memiliki hak terlebih dahulu daripada dividen pemegang saham umum maupun saham *preference*.
2. Obligasi selalu memiliki nilai nominal atau nilai pari (*par value*).
3. Penerbitan obligasi selalu disertai dengan kupon dengan suku bunga tertentu.
4. Memiliki masa jatuh tempo. Ada obligasi yang masa jatuh temponya 10 tahun, 15 tahun, bahkan 30 tahun.
5. Obligasi memiliki indenture yakni kontrak antara pihak penerbit obligasi dengan wakil pemegang obligasi. Pihak yang menjadi wakil pemegang obligasi disebut wali amanat. Kontrak itu berisi hak dan kewajiban penerbit dan pemegang obligasi termasuk nilai nominal (*par value*), kupon (*coupon*), masa jatuh tempo, dan sebagainya.

6. Obligasi selalu memiliki peringkat obligasi. Peringkat ini mencerminkan risiko yang terkandung dari obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi, biasanya semakin rendah tingkat bunga yang ditawarkan. Demikian pula sebaliknya.

Harga Obligasi dapat dilihat dari nilai nominalnya. Nilai nominal adalah harga yang tercantum pada surat obligasi. nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Sitorus (2015;161) berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Kelaziman yang berlaku, pelaku pasar tidak menyebut persen, cukup angka nominal saja, misalnya harga 100% disebut 100. Ada tiga kemungkinan harga pasar surat utang yang ditawarkan, yaitu sama dengan nominal, lebih tinggi dari nominal atau lebih rendah dari nilai nominal:

1. Apabila harga obligasi sama dengan nilai nominal, disebut harga *at par* atau 100.
2. Apabila harga obligasi dibawah nilai nominal, disebut *at discount*.
3. Apabila harga obligasi diatas nilai nominal, disebut *at premium*.

Menurut Sudarwati (2010;7) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga obligasi yaitu:

1. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun panjang dengan harta yang dimilikinya. Obligasi yang likuid ialah obligasi yang banyak beredar dikalangan pemegang obligasi dan sering

diperdagangkan oleh investor di pasar modal. Likuiditas mempengaruhi harga obligasi karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi.

## 2. Kupon

Kupon adalah suku bunga yang diterima investor dari penerbit obligasi. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran atau tahunan. Jangka pembayaran ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut.

## 3. Waktu jatuh tempo

Setiap obligasi memiliki jatuh tempo yakni dimana nilai pokok kewajiban harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Kewajiban pembayaran ini dapat dihindari, jika dilakukan penebusan obligasi atau pembelian kembali obligasi tersebut sebelum masa jatuh tempo oleh penerbit obligasi. Risiko tingkat bunga dapat tinggi pada obligasi yang memiliki masa *maturity* panjang dibandingkan dengan obligasi yang memiliki masa *maturity* yang singkat. Semakin panjang *maturity*, semakin lama obligasi tersebut akan dilunasi.

Fahmi (2015;163) Pemberi menilai obligasi yang dijual ke publik berdasarkan peringkat (*Rating*). Peringkat tersebut menggambarkan kredibilitas dan prospek yang menjadikan obligasi tersebut layak untuk dibeli dan dijadikan sebagai salah satu asset lancar (*current asset*) perusahaan. Penentuan obligasi yang akan dibeli didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini telah terpercaya dan teruji penilaiannya ditingkat internasional. Di Indonesia, perusahaan yang bertugas sebagai lembaga pemeringkat diantaranya PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic dan lai-lain.



**Tabel 2.2**  
**Peringkat Obligasi PEFINDO**

Peringkat obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
IdAAA	Superior
Idea	Sangat kuat
IdA	Kuat
IdBBB	Memadai
IdBB	Agak lemah
IdB	Lemah
IdCCC	Rentan
IdDD	Gagal sebagian
IdD	Gagal bayar

*Sumber: PEFINDO Tahun 2018*

### **2.2.2.Maturity**

Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu lebih dari 5 tahun. Efek bersifat utang yang tercatat di Bursa memiliki periode jatuh tempo yang berbeda-beda. Pada saat jatuh tempo, penerbit memiliki kewajiban untuk mengembalikan seluruh pokok efek bersifat utang kepada investor. Pada umumnya, harga efek bersifat utang berbanding terbalik dengan jangka waktu obligasi. Semakin pendek jangka waktu efek bersifat utang maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian (risiko) atas efek maka harga efek tersebut akan semakin mendekati nilai nominalnya ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Bodie, Kane dan Marcus (2009;30) Saat suatu obligasi akan mendekati waktu jatuh tempo, nilainya akan lebih menurun karena semakin sedikit sisa pembayaran bunga di atas pasarannya. Jika terjadi kenaikan bunga maka harga obligasi yang mempunyai *maturity* panjang mengalami penurunan harga obligasi

lebih besar dibanding dengan waktu yang lebih pendek. Tandelilin (2010;277) hal ini dapat terjadi karena semakin lama waktu jatuh tempo, maka dapat berpotensi risiko.

### **2.2.3.Kupon**

Kupon adalah tingkat suku bunga atau imbal hasil dari obligasi tersebut. Obligasi tanpa bunga adalah suatu obligasi yang tidak disertai kupon dimana obligasi ini diperdagangkan pada suatu nilai di bawah nilai pari obligasi yang dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo. (Wikipedia). Seberapa besar sensitivitas perubahan harga suatu obligasi akibat perubahan tingkat bunga akan dipengaruhi oleh beberapa variabel tertentu terutama faktor kupon (Tandelilin 2010;277).

Menurut Sudarwati (2010;7) Nilai kupon obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi calon investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* (pengembalian) yang lebih besar pula. Nurfauziah dan Adistien (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memiliki manfaat yang lebih besar. Makin tinggi tingkat kupon maka akan makin tinggi tingkat perubahan harga obligasi.

## **2.3.Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Hubungan *Maturity* dengan Harga Obligasi Korporasi**

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama akan semakin tinggi tingkat risikonya, Sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek Hubungan jatuh tempo (*Maturity*)

terhadap harga obligasi adalah semakin lama jatuh tempo obligasi akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Bodie, Kane dan Marcus (2009;30) Ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun dikarenakan semakin sedikit sisa pembayaran bunga diatas pasaran tersebut. Bila terjadi kenaikan tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih panjang akan mengalami penurunan harga lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai waktu lebih pendek. Tandelilin (2010;277) hal ini terjadi karena semakin lama jangka waktu obligasi, risiko obligasi akan semakin meningkat. Sari dkk (2016) dalam penelitiannya menyatakan waktu jatuh tempo memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan harga obligasi. Damena dkk (2012) didalam penelitiannya juga menyatakan bahwa waktu jatuh tempo memiliki hubungan negatif dengan harga obligasi.

### **2.3.2 Hubungan Kupon dengan Harga Obligasi Korporasi**

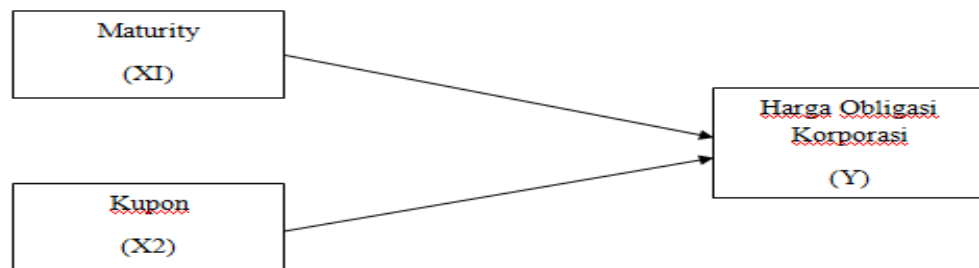
Perubahan harga obligasi adanya perubahan tingkat bunga juga tergantung pada kupon yang diberikan oleh obligasi tersebut. Bila terjadi perubahan tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai tingkat kupon yang rendah akan relatif lebih berfluktuasi dibanding dengan harga obligasi yang tingkat kuponnya lebih tinggi. Sari dkk (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kupon memiliki hubungan positif dengan harga obligasi. Damena dkk (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kupon memiliki hubungan positif dengan harga obligasi. Sudarwati (2010;7) Nilai kupon obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi calon investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* (pengembalian) yang lebih besar pula.

## 2.4 Hipotesis

H1: *Maturity* (X1) berpengaruh negatif terhadap Harga Obligasi Korporasi (Y) di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017

H2: *Kupon* (X2) berpengaruh positif terhadap Harga Obligasi Korporasi (Y) di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017

## 2.5. Kerangka Konseptual



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**