

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Teori ini menjelaskan mengenai sikap manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau signal bagi investor terhadap pandangan prospek perusahaan. Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi- informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Informasi yang dapat digunakan adalah investor dapat melihat peluang pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan (Fitri,2016).

Sebelum Investor membuat keputusan investasi, pada umumnya investor akan melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Peringkat obligasi dapat dilihat dari profit yang dihasilkan oleh perusahaan yang nantinya profit tersebut akan menghasilkan *yield* bagi investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan dampak positif terhadap investor karena perusahaan dapat memberikan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang rendah, sehingga *yield* dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Selain peringkat obligasi, ukuran perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena apabila perusahaan tersebut memiliki ukuran yang besar dapat menguntungkan, maka investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *yield* yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan yang lebih besar, sehingga manajemen akan mengumumkan emisi sahamnya. Hal ini dapat dipandang sebagai isyarat atau sinyal bagi investor. Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti

memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston dalam Nasfia, 2011). Sebaliknya, apabila perusahaan mendapatkan dana pinjaman lebih melalui kreditur justru bisa menimbulkan signal positif di mata investor. Karena di mata investor menunjukkan bahwa emiten tersebut giat membesarkan usahanya dan industri perbankan percaya untuk meminjamkan dananya.

2.2 Obligasi

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana dalam obligasi dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait (Fahmi, 2017). Menurut pengertian lain menyebutkan, obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau negara untuk mendapatkan sejumlah dana dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Kebanyakan obligasi membayar bunga setiap semester pada tingkat coupon tertentu dan memiliki jatuh tempo antara sampai dengan 30 tahun dimana saat itu pemegang obligasi akan menerima pelunasan sesuai dengan nilai par (Bornok, 2017).

Ada beberapa pendapat lain yang mendefinisikan tentang obligasi yaitu:

1. *Bond* (obligasi) adalah sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintah, yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo yang tetap. (Shook, 2016)
2. *Bond* (obligasi) adalah janji tertulis dari sebuah perusahaan, pemerintah atau lembaga keuangan lainnya untuk membayar sebanyak nilai nominal pada waktu jatuh tempo. (Siegel dan Shim, 2015)

A dictionary of economics, business and finance, memberikan definisi obligasi sebagai berikut:

- Persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau selainnya. Perjanjian ini menjelaskan bahwa perusahaan mesti membayar sejumlah harta dan bunga pada tanggal yang ditetapkan.
- Perjanjian antara 2 (dua) orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak mesti mempunyai kewajiban yang akan membayar utang kepada pihak lain.

Berdasarkan penerbitnya, maka obligasi terdiri dari (Fahmi, 2017):

1. *Treasury Bond* (TB)

Treasury Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, seperti departemen keuangan atau bank sentral suatu negara. Adapun risikonya adalah kecil karena ditanggung langsung oleh negara.

2. *Corporate Bond* (CB)

Corporate Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini mengandung berbagai macam permasalahan seperti resiko yang harus ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika ternyata perusahaan tersebut mengalami resiko gagal bayar dengan sebab-sebab tertentu. Jika tingkat resiko kegagalan membayar semakin tinggi maka semakin tinggi juga tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh penerbit.

3. *Municipal Bond* (MB)

Municipal Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian, dan biasanya pemegang obligasi ini dibebaskan dari pajak.

4. *Foreign Bond* (FB)

Foreign Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh negara asing dan salah satu risikonya adalah resiko dalam bentuk mata uang asing.

2.3 Yield Obligasi

Pendapatan atau imbal hasil atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai yield, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan

besarnya yield obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima (www.idx.co.id). Jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity*. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat *yield to maturity* yang dihasilkan.

Yield to maturity dari obligasi adalah tingkat *return* (hasil) yang didapatkan seorang investor bila memegang suatu obligasi sampai masa jatuh tempo (Francis dan Richard pada Nurwadono, 2015). *Yield to maturity* mengevaluasi baik pendapatan bunga, *capital gain* maupun *cashflow* yang diterima sepanjang masa hidup pasar obligasi yaitu sampai *maturity date* (Ang, dalam Bornok Situmorang (2017). Secara khusus semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo, semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan yield yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Kusuma dan Asrori, 2015). Jika *yield to maturity*nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced* (*undervalued*) dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced* (*overvalued*) dan merupakan kandidat untuk dijual (Sharpe, dkk, 2015). Rumus untuk menghitung *yield* obligasi adalah :

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + F - P}{n} \times \frac{100\% F + P}{2}$$

Dimana :

C = coupon payment, yaitu pembayaran bunga obligasi

n = periode waktu yang tersisa/*term to maturity* (tahun)

F = *face value*, yaitu nilai nominal obligasi

P = price, yaitu harga obligasi yang dibayarkan untuk membeli obligasi

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Nisa Fidyati dalam Arie 2013). Menurut Weston dan Brigham dalam Agustin (2014) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan

merupakan ukuran besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan, dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Logaritma Natural (Ln) of Total Aset}$$

2.5 Likuiditas

Likuiditas (liquidity ratio) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Sama halnya dengan pendapat Utari et.al, (2014) menyatakan bahwa *likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Sesuai teori signaling, *likuiditas* yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Sebagai catatan aktiva lancar harus diatas jumlah utang lancar, namun jika terlalu tinggi tidak baik bagi perusahaan. Rasio likuiditas yang ideal adalah 200-300%, apabila rasio perusahaan di atas 300% maka dapat terjadi *over likuid* atau ketersediaan kas yang tidak digunakan perusahaan terlalu tinggi (*idle cash*). “Likuiditas dari sebuah aset adalah kemudahan dan kecepatan dalam menjual aset tersebut pada nilai wajar di pasar” (Bodie, et. Al, 2011 pada jurnal Oktavian dkk). *Loan to deposit ratio* (LDR) merupakan perbandingan total kredit terhadap dana pihak ketiga (DPK). Rasio ini akan menunjukkan tingkat kemampuan bank dalam menyalurkan dananya yang berasal dari masyarakat (berupa : tabungan) dalam bentuk kredit. (Riyadi,2015)”. Untuk menghitung *likuiditas* dapat di proxy kan sebagai berikut:

$$\text{Loan to Deposit Ratio (LDR)} = \frac{\text{Total kredit kepada pihak ketiga bukan bank}}{\text{Total dana pihak ketiga (DPK)}}$$

2.6 Suku Bunga (SBI)

Bunga adalah tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya dinyatakan dengan persentase dari uang yang dipinjamkan. Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Bunga merupakan suatu ukuran harga sumberdaya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Mishkin (2014), mengemukakan “Suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut (biasanya dinyatakan sebagai persentase per tahun”.

Suku bunga mempengaruhi kondisi perusahaan dikarenakan mempengaruhi laba perusahaan. Semakin tinggi nilai suku bunga maka akan menyebabkan laba perusahaan menurun karena suku bunga merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan apabila nilai lainnya konstan. Hal ini mengakibatkan perusahaan akan mengeluarkan obligasi untuk mendapatkan dana sehingga dapat kembali menutupi kekurangan modal yang diakibatkan kenaikan suku bunga. Untuk menarik minat investor dalam membeli obligasinya maka perusahaan akan menawarkan tingkat return yang tinggi agar obligasi yang dikeluarkan dapat terjual pada investor. Untuk menghitung suku bunga dapat di proxy kan sebagai berikut:

$$I \text{ Rate} = \text{Tingkat Suku Bunga SBI}$$

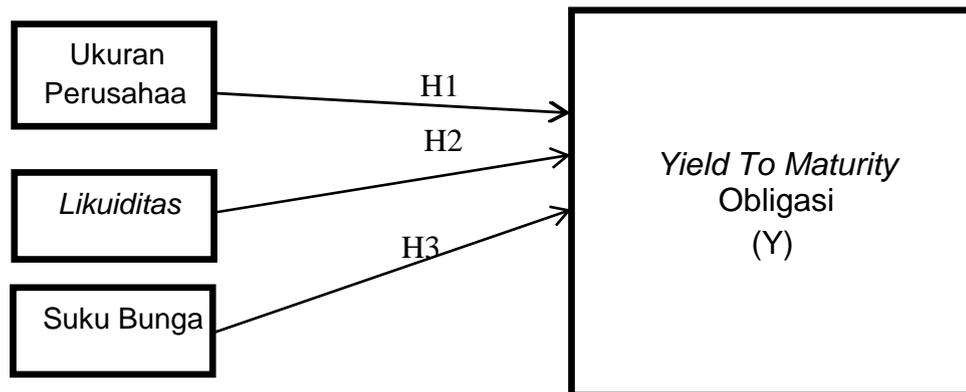
2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
Yuniar (2019)	Pengaruh <i>Leverage Maturity</i> dan <i>Size</i> Perusahaan Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening	Analisis Regresi linear	Independen : <i>Leverage Maturity</i> dan <i>Size</i> Dependen : <i>Yield</i> Obligasi Intervening: Peringkat Obligasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak mempengaruhi peringkat, jatuh tempo, dan ukuran perusahaan yang masuk ke peringkat obligasi. Hasil uji coba jalan menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan ukuran tidak berpengaruh pada hasil, kematangan dan penilaian memiliki efek signifikan terhadap hasil. Hasil untuk menguji tes yang mampu memediasi variabel <i>leverage</i> , dan ukuran imbal hasil obligasi, sedangkan kematangan hasilnya tidak bisa dimediasi oleh peringkat obligasi
Efrianti (2020)	“Pengaruh <i>Maturity</i> , Peringkat Obligasi dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di BEI	Analisis Regresi linear	Independen : <i>Maturity</i> , Peringkat Obligasi dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Dependen : <i>Yield</i> Obligasi	Hasil penelitian menemukan bahwa <i>Maturity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi. Peringkat Obligasi berpengaruh negatif terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi.
Akhmat. Et.al (2020)	Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Leverage</i> , Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di BEI Tahun 2015-2018	Analisis Regresi linear	Independen : <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Leverage</i> , Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Dependen : Peringkat Obligasi	Hasil analisis menggunakan regresi menunjukkan bahwa <i>profitabilitas</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, <i>likuiditas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi dan umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi
Nurhasanah (2019)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia		Independen : LDR, DER, SBI dan ROA Dependen : <i>Yield</i> Obligasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial LDR, DER dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi, SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Yield</i> obligasi.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka Kerangka Pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.1 dibawah ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Ukuran Perusahaan terhadap *yield to maturity*

Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka semakin besar suatu perusahaan, menyebabkan potensi risiko semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Dengan menurunnya risiko obligasi maka imbal hasil yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada obligasi akan meningkat (I Gusti, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu (2017) menjelaskan bahwa Ukuran perusahaan (size) berpengaruh signifikan pada imbal hasil obligasi. Karena perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan peringkat yang lebih tinggi karena

menimbulkan resiko yang lebih rendah untuk investor Perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah (Yuniar,2019). Maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini yaitu :

Ha₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

2.9.2 Likuiditas terhadap *yield to maturity*

Rasio *likuiditas* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya. Analisis dan penafsiran posisi keuangan jangka pendek adalah penting, baik bagi pihak manajemen maupun pihak-pihak di luar perusahaan seperti kreditur dan pemilik perusahaan. Bank-bank komersial dan kreditur jangka pendek lainnya sangat menaruh perhatian pada tingkat keamanan kredit-kredit jangka pendeknya, dan manajemen berkepentingan untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal kerja (Dinda, 2016). Jika perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin besar, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya atau dikatakan likuid, sebaliknya semakin rendah rasionya maka semakin rendah pula kemampuan *likuiditas* perusahaan yang dikatakan likuid/tidak dapat menutupi utang perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lidiya Malia dengan judul pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat sukuk memberikan hasil rasio *likuiditas* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Malia, 2015). Maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini yaitu :

Ha₂: *Likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

2.9.3 Suku Bunga (SBI) terhadap *yield to maturity*

BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI rate merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia

untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Suku bunga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya obligasi, hal ini dikarenakan apabila suku bunga mengalami peningkatan maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Tiyas dan Prasetyono (2016) menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan pada imbal hasil obligasi. Hal ini dikarenakan bunga obligasi yang bersifat tetap (*fixe rate*), sehingga investor akan meminta kompensasi dengan meminta *yield* yang lebih tinggi, dengan kata lain apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan. Maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini yaitu :

Ha₃: Suku Bunga (SBI) berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.