

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer memiliki kelebihan informasi dibandingkan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu menyiratkan kualitas perusahaan. Jika pemegang saham atau investor tidak mencari informasi terkait dengan sinyal, mereka tidak akan mampu mengambil manfaat maksimal. Teori sinyal berfungsi sebagai sinyal atas informasi dalam pengungkapan laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal, baik berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kegiatan yang manajemen lakukan sebagai upaya untuk mewujudkan keinginan pemilik dan para pemegang saham. Hal itu dapat berupa sebuah promosi, laporan keuangan atau informasi lain. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal yang baik kepada masyarakat berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya, Besley & Eugene F (2017).

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penerbitan obligasi dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga obligasi perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan obligasi baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian

dapat menekan harga obligasi (Przepiorka & Berger, 2017). Dengan kata lain kenaikan harga obligasi atau tingginya harga obligasi suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang *bond*/obligasi seiring dengan meningkatnya harga obligasi (Nguyen, 2018).

Teori sinyal dapat dikaitkan hubungannya dengan obligasi korporasi dimana manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi obligasi korporasi, apakah korporasi/perusahaan tersebut layak untuk di investasikan dan memberikan manfaat dikemudian hari. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan. Sinyal yang diberikan pada investasi pada obligasi korporasi adalah adanya Likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi.

2.2 Pasar Modal

Menurut Hartono (2016): “Pasar Modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi”. Adanya pasar modal (*capital market*) sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menerbitkan surat hutang (obligasi) atau menjual saham kepada publik. Jadi, dengan masuknya emiten ke pasar modal, maka emiten akan dapat memperbaiki posisi struktur modal yang pada akhirnya akan memperkuat daya saingnya di industry sejenis disamping itu, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dananya pada bagian sekuritas dengan harapan dapat memperoleh imbalan (*return*) dimasa yang akan datang. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan

dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). (Hermuningsih, 2016). Adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal memberikan banyak manfaat, antara lain:

- 1.) Menyediakan sumber pendanaan atau (pembiayaan jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2.) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- 3.) Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- 4.) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 5.) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses control sosial.
- 6.) Alternatif investasi yang memberikan potensii keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 7.) Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen professional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.
- 8.) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.

2.3 Obligasi

Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang 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 kepada pihak pembeli obligasi tersebut. kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak investor di pasar modal.

Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Berbeda dengan saham yang memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya, obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten). Obligasi sebagai sebuah sekuritas berupa surat hutang yang menjanjikan pembayaran bunga kupon obligasi secara periodik kepada pemegangnya serta perlunasan obligasi pada saat jatuh tempo obligasi. obligasi adalah salah satu jenis utang. Tandelilin (2017).

Berdasarkan Keppres RI No. 775/KMK/001/1982, pengertian dari obligasi adalah suatu jenis efek berbentuk surat pengakuan utang atas suatu pinjaman uang dari masyarakat yang didapat dengan wujud tertentu, dengan tenor minimal tiga tahun dan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah beserta pembayaran sudah ditetapkan terlebih dahulu. Penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi perusahaan maupun dari sisi investornya. Dari sisi perusahaan, obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan melalui biaya yang relatif murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru dengan konsekuensi risiko yang lebih besar. Dari sisi investor, obligasi merupakan investasi yang cenderung lebih aman karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayarkan secara reguler serta pokok utang yang dibayarkan sesuai dengan jatuh tempo yang telah disepakati (Lestari, 2020).

2.3.1 Jenis-Jenis Obligasi

Menurut Wiagustini (2017) obligasi dapat bedakan berdasarkan:

a.)Berdasarkan Penerbitnya:

1. Government bond

Government Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. Contohnya seperti bank sentral atau departemen keuangan. Sangatlah beralasan untuk berasumsi bahwa pemerintah akan memenuhi pembayaran yang dijanjikannya sehingga obligasi pemerintah tidak memiliki risiko gagal

bayar. Namun, harga obligasi ini akan turun Ketika tingkat bunga naik sehingga obligasi ini tidak sepenuhnya bebas risiko.

2. *Corporate Bond*

Corporate Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Tidak seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi memiliki risiko gagal bayar- jika perusahaan emiten mengalami masalah, perusahaan tersebut mungkin tidak dapat melakukan pembayaran atas bunga dan pokok yang seperti dijanjikannya, setiap obligasi korporasi memiliki tingkat risiko gagal bayar yang berbeda-beda, bergantung pada karakteristik perusahaan emiten dan ketentuan spesifik dari setiap obligasi. Risiko gagal bayar disebut risiko kredit.

3. *Municipal bonds*

Municipal bonds diterbitkan oleh pemerintah negara bagian dan pemerintah local. Seperti obligasi korporasi, obligasi pemerintah daerah juga memiliki risiko gagal bayar. Akan tetapi obligasi pemerintah daerah memberikan satu keunggulan penting dibandingkan obligasi lainnya. Bunga yang diterima atas Sebagian besar obligasi pemerintah daerah dikecualikan dari pajak federal, dan dari pajak negara bagian yang jika pemegangnya merupakan penduduk dari negara bagian yang menerbitkan. Akibatnya suku bunga obligasi pemerintah daerah risiko yang ekuivalen.

4. *Foreign bonds*

Foreign bonds diterbitkan oleh pemerintah asing atau perusahaan asing. Obligasi perusahaan asing tentunya juga memiliki risiko gagal bayar, begitu pula dengan obligasi pemerintah asing.

b.) Berdasarkan sistem pembayaran bunga:

1. *Zero coupon bond*

Zero coupon bond adalah jenis surat utang tanpa bunga dan tidak akan memberikan kupon secara berkala. Pada umumnya, para investor akan mendapatkan nilai keuntungan dari selisih harga jual diskonto dan harga awal surat utang tersebut diperjualbelikan. Jenis obligasi ini juga memiliki tenor yang berbeda-beda, dari mulai 1 tahun hingga 10 tahun .

2. Obligasi kupon

Obligasi kupon adalah surat utang yang mampu memberikan bunga ataupun kupon secara berkala kepada para investornya. Kupon tersebut akan mewakili suatu nominal tertentu sesuai kesepakatan yang terjalin antara pihak penerbit dan pihak investor.

3. *Obligasi fixed coupon*

Obligasi fixed coupon adalah jenis obligasi yang menawarkan tingkat suku bunga dengan nilai yang tetap hingga jatuh tempo pada utang tersebut sudah tiba

4. *Obligasi floating coupon*

Obligasi floating coupon adalah Jenis obligasi yang akan menawarkan kupon yang mampu berubah nilainya berdasarkan indeks pasar uang yang sedang berlaku. Didalamnya terdapat kupon batas minimal yang berarti kupon pertama yang pertama kali ditetapkan yang akan menjadi nilai besaran kupon minimal yang berlaku hingga jatuh tempo.

c) Berdasarkan Imbal Hasil:

Berdasarkan imbal hasil, obligasi terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Obligasi Konvensional

Obligasi Konvensional adalah surat utang yang dikeluarkan oleh pihak tertentu guna mendapatkan suatu pinjaman sebagai tambahan modal dengan disertai bunga atau imbal hasil kepada pihak investor dalam jangka waktu tertentu.

2. Obligasi Syariah

Obligasi Syariah adalah surat utang yang memberikan suatu imbal hasil berbentuk uang sewa yang nilai perhitungannya diukur dengan berdasarkan prinsip syariah islam dan tidak memiliki kandungan unsur riba. Imbal hasil ini akan dibayarkan secara berkala dalam periode tertentu.

d.) Berdasarkan karakteristik nya:

Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang di dapat investor tersebut berbentuk tingkat suku bunga atau kupon. Secara umum terdapat beberapa karakteristik obligasi sebagai berikut:

1. Nilai nominal (*par value*) suatu obligasi menunjukkan jumlah yang akan dibayar ke pihak pemberi pinjaman pada waktu jatuh tempo obligasi.
2. Jangka waktu obligasi Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun.
3. Tingkat suku bunga Untuk menarik minat para investor, maka perusahaan harus memberikan insentif yang menarik berupa bunga yang relatif lebih besar daripada tingkat suku bunga perbankan.
4. Jadwal pembayaran Kewajiban pembayaran kupon obligasi oleh perusahaan penerbit dilakukan secara berkala sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan tiap triwulan, semester, atau tahunan

2.3.2 Kelebihan dan kekurangan obligasi

Menurut Sunariyah, (2018) terdapat kelebihan dan kekurangan obligasi diantaranya:

Kelebihan obligasi:

- Pemegang mendapatkan bunga (kupon obligasi) yang umumnya mempunyai bunga lebih tinggi dari bunga deposito bank. Jenis kupon itu adalah kupon tetap (*fixed coupon*) dan kupon mengambang (*floating coupon*).
- Mampu melindungi pemegang obligasi dari risiko kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko 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.
- Pemegang obligasi itu juga mendapatkan keuntungan sari capital gain, yakni selisih harga obligasi pada saat obligasi tersebut diperdagangkan.
- Obligasi dapat dijadikan agunan kredit di bank atau juga memberi instrument aktiva lain.
- Investasi obligasi ini merupakan investasi yang aman disebabkan karena pembayaran pokok utang serta kupon juga dijamin oleh peraturan perundang-undangan.

Kekurangan obligasi:

- Pada obligasi tertentu terdapat suatu risiko gagal bayar dari penerbit obligasi sehingga hal itu membuat investor tidak mendapatkan untung atau bahkan kehilangan instrument investasinya.
- Obligasi mudah terpengaruh pada perubahan ekonomi, tingkat suku bunga, dan situasi politik yang tidak menentu.
- Pihak investor juga akan mengalami kerugian pada saat menjual obligasi dipasar sekunder sebelum jatuh tempo sebab harga jualnya lebih rendah dari harga beli.

2.3.3 Risiko obligasi

Menurut Boediono (2016) berinvestasi pada obligasi juga terdapat risiko-risiko yang harus diketahui oleh calon investor diantaranya adalah sebagai berikut:

1) Risiko Tingkat Bunga

Tingkat bunga akan terus berfluktuasi dari waktu ke waktu dan kenaikan tingkat bunga akan mengarah pada penurunan nilai obligasi beredar. Risiko penurunan nilai obligasi yang diakibatkan oleh naiknya tingkat bunga ini disebut sebagai risiko tingkat bunga (*Interest risk*). Jika seorang investor harus menjual obligasi sebelum jatuh tempo, peningkatan tingkat suku bunga bermakna bahwa investor akan mengalami capital loss (misal investor menjual obligasi dibawah harga beli). Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

2) Risiko Tingkat Reinvestasi

Risiko tingkat reinvestasi merupakan variabilitas pada tingkat reinvestment akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar.

3) Call Risk

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami call risk dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

4) Risiko Gagal Bayar

Kemungkinan gagal bayar merupakan risiko penting yang dihadapi oleh pemegang obligasi. Jika emiten gagal bayar, jumlah yang diterima oleh investor akan lebih kecil daripada pengembalian yang dijanjikan. Perlu diingat bahwa tingkat bunga yang dinyatakan memasukkan pula premi risiko gagal bayar diartikan makin tinggi kemungkinan gagal bayar, makin tinggi preminya sehingga berakibat pada imbal hasil saat jatuh tempo. Risiko gagal bayar untuk efek pemerintah adalah nol, tetapi menjadi risiko yang substansial untuk obligasi perusahaan.

Robert Ang dalam Sam'ani (2009) menambahkan risiko investasi pada obligasi selain yang tersebut diatas sebagai berikut:

a. Risiko jangka waktu jatuh tempo (*maturity risk*)

Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka makin labil harga pasar obligasi yang bersangkutan

b. Risiko politik (*political risk*)

Situasi politik suatu negara dimana *issuer* berdomisili merupakan faktor yang sangat menentukan kelancaran usaha *issuer* yang pada akhirnya memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tidak baik bisa menjurus kepada *default risk*.

2.3.4 Pendapatan Obligasi

Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut yang dikenal dengan istilah *yield*. Menurut Rahardjo (2016) beberapa jenis pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum meliputi:

a. Nominal Yield

Nominal yield obligasi adalah penghasilan bunga tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. Kupon diterima terus menerus sampai jatuh tempo akan diterima jumlah investasi sebesar nilai nominalnya.

Nominal Yield:
$$\frac{\text{Penghasilan bungatahunan}}{\text{Nominal tahunan}}$$

b. Current Yield

Current Yield adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut. Apabila modal yang diinvestasikan sebesar nilai nominal, maka *current yield* akan sama dengan *nominal yield*.

$$\text{Current Yield: } \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Harga pasar obligasi}}$$

c. Yield to Maturity (YTM)

Yield to Maturity adalah pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor memegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo. Banyak investor jangka panjang melakukan metode penghitungan pendapatan obligasi berdasar YTM supaya bisa melakukan perbandingan tingkat pendapatan obligasi yang satu dengan yang lain. Secara umum sebuah obligasi memiliki ketiga jenis pendapatan (*yield*) tersebut diatas. Tetapi pada dasarnya, metode penghitungan *yield* akan lebih banyak macamnya sesuai metode investasi dan perdagangan obligasi yang dilakukan oleh investor masing-masing.

$$\text{Yield To Maturity} = \frac{I + \frac{N-P}{n}}{\frac{P+N}{2}}$$

Di mana :

YTM = Yield to Maturity = return obligasi sampai jatuh temponya

I = tingkat bunga per tahun dalam rupiah

N = nilai nominal obligasi

P = harga pasar obligasi yang terjadi

n = umur obligasi

2.3.5 Risiko Obligasi

Obligasi dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tidak menutup kemungkinan investor mengalami kerugian. Menurut Boediono (2017) risiko yang dihadapi investor obligasi dapat dikelompokkan menjadi 2 macam yaitu:

1) Risiko internal berupa gagal bayar atau default risk, yaitu risiko yang berasal dari dalam perusahaan dikarenakan perusahaan sudah tidak mampu membayar kupon dan melunasi pokok pinjaman. Tingkat bunga obligasi atau kupon

memasukkan premi risiko gagal bayar. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi kemungkinan gagal bayar, semakin tinggi preminya sehingga berakibat pada imbal hasil saat jatuh tempo. Default risk untuk obligasi pemerintah adalah mendekati nol tetapi menjadi risiko yang substansial untuk obligasi perusahaan.

2) Risiko eksternal, yaitu risiko yang berasal dari luar perusahaan. Berikut macam-macam resiko eksternal:

a) Risiko suku bunga (*Interest rate risk*)

Risiko suku bunga yaitu risiko penurunan nilai obligasi yang disebabkan oleh kenaikan suku bunga pasar. Resiko suku bunga dipengaruhi oleh jatuh tempo dan suku bunga kupon. Semisal investor membeli obligasi dengan kupon tahunan 10% saat suku bunga pasar 9%. Namun tak berapa lama tingkat bunga pasar meningkat menjadi 12%. Apabila investor menjual sebelum jatuh tempo maka akan mengalami kerugian karena peningkatan tingkat suku bunga akan menurunkan nilai obligasi. Sementara investor yang memilih untuk menahan obligasi sampai jatuh tempo akan mengalami kerugian dari segi peluang karena investor kehilangan peluangnya untuk berinvestasi pada tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Obligasi dengan jatuh tempo jangka panjang memiliki risiko suku bunga lebih tinggi daripada obligasi dengan jatuh tempo jangka pendek. Semakin rendah suku bunga kupon suatu obligasi semakin sensitif harga obligasi tersebut terhadap perubahan suku bunga.

b) Risiko tingkat reinvestasi (*Reinvestment risk*)

Risiko tingkat reinvestasi yaitu resiko penurunan pendapatan obligasi yang disebabkan oleh penurunan suku bunga. Risiko tingkat reinvestasi sangat tinggi pada obligasi yang dapat ditarik (*callable bond*). Tentunya bagi investor, pelunasan lebih awal dari waktu jatuh tempo ini akan mengganggu cash flow investor serta mengurangi potensial return yang akan diterima investor. Uang hasil pelunasan yang diterima oleh investor ini perlu dipikirkan untuk diinvestasikan kembali dengan tingkat return yang diharapkan setara (Ang, 2016). Obligasi yang dijual kembali oleh penerbit dengan kupon obligasi yang lebih rendah disebut *refunding*. Sebagai akibatnya ada kemungkinan investor

menginvestasikan kembali pada tingkat suku bunga yang lebih rendah disebut dengan reinvestment risk. Semisal perusahaan menerbitkan kupon obligasi 10%. Seandainya tingkat suku bunga pasar turun menjadi 5%, perusahaan melakukan penarikan obligasi (*callable bond*) sebelum jatuh tempo terhadap investor. Kemudian perusahaan menerbitkan obligasi baru dengan kupon 5%. Investor dapat berinvestasi kembali pada obligasi tersebut atau dapat mencari di tempat lain untuk sekuritas yang memiliki tingkat suku bunga yang lebih tinggi. Risiko ini juga tinggi pada obligasi jatuh tempo jangka pendek, karena semakin pendek jatuh tempo obligasi semakin sedikit jumlah obligasi yang memiliki kupon obligasi yang relative lebih tinggi dan semakin cepat dana tersebut direinvestasikan pada suku bunga baru yang lebih rendah. Penerbit obligasi dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premium.

c) *Inflation risk*

Inflation risk yaitu risiko penurunan nilai riil arus kas yang disebabkan oleh kenaikan tingkat inflasi. Kenaikan inflasi juga dapat menaikkan tingkat suku bunga. Risiko ini terutama terjadi pada obligasi berkupon rendah dan tingkat bunga obligasi yang tetap.

d) *Liquidity/Marketability risk*

Liquidity/Marketability risk yaitu risiko yang disebabkan oleh kemudahan obligasi diperdagangkan di pasar. Jika obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas menjadi terhambat.

e) *Country risk*

Country risk yaitu risiko yang disebabkan oleh ketidakpastian atas lingkungan politik dan ekonomi suatu negara.

f) *Foreign exchange risk*

Foreign exchange risk yaitu risiko yang disebabkan oleh terdepresiasi nilai tukar mata uang suatu obligasi. Risiko yang dihadapi adalah kerugian atas perbedaan kurs pada saat membeli obligasi dan setelah menjual obligasi atau pada saat masa jatuh tempo obligasi berakhir.

g) *Maturity risk*

Maturity risk yaitu risiko yang disebabkan oleh jangka waktu jatuh tempo. Semakin panjang jatuh tempo semakin tinggi ketidakpastiannya berarti semakin tinggi risikonya karena saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi di suatu negara dalam jangka waktu yang panjang.

2.4 Harga Obligasi

Harga obligasi adalah harga yang ditetapkan ketika seseorang ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada 19 bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi pada obligasi selain dari pendapatan tetap berupa kupon atau bunga yang dibayarkan setiap periode, juga diperoleh dari adanya keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga yang terjadi pada suatu obligasi. Damena (2012)

Harga obligasi dirumuskan:

$$\text{Harga obligasi} = \sum \frac{C_n}{(1+YTM)^n} + \frac{p}{(1+i)^n}$$

Keterangan:

n = period which takes values from 0 to the n th period till the cash flows ending period

C_n = Coupon payment in the n th period

YTM = interest rate or required yield

P = Par value of the bond

(Qurrotu Ayun, 2016) harga obligasi memiliki tiga tipe yaitu:

- 1) Harga obligasi sama dengan nilai nominal disebut at Par.
Misalnya obligasi A memiliki nilai nominal 100 juta rupiah dijual dengan harga 100% maka nilai obligasi A adalah 100 juta rupiah (100 juta rupiah x 100%)
- 2) Harga obligasi lebih besar dari nilai nominal disebut at Premium.
Misalnya obligasi B memiliki nilai nominal 100 juta rupiah dijual dengan harga 105% maka nilai obligasi B adalah 105 juta rupiah (100 juta rupiah x 105%)
- 3) Harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal disebut at Discount.
Misalnya obligasi C memiliki nilai nominal 100 juta rupiah dijual dengan harga 95% maka nilai obligasi C adalah 95 juta rupiah (100 juta rupiah x 95%) (Qurrotu Ayun, 2016).

2.5 Likuiditas Obligasi

Likuiditas Obligasi adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau jangka panjang dengan harta lancar yang dimilikinya. Obligasi yang likuid ialah obligasi yang banyak beredar dikalangan pemegang obligasi dan sering diperdagangkan oleh investor dipasar modal. Likuiditas mempengaruhi harga obligasi karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi. Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin liquid, dan harga obligasi akan terus meningkat, likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasi (Hartono, 2016).

Yulianti (2018) Menyatakan bahwa Rasio likuiditas terbagi menjadi dua yaitu current ratio dan quick ratio,

a. Rasio lancar (*Current ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Pada umumnya, semakin tinggi current ratio, maka semakin likuid perusahaan tersebut. Biasanya current ratio sebesar 2.0 dapat diterima, tetapi nilai tersebut dapat berbeda untuk beberapa industri. Jika arus kas dari suatu perusahaan dapat diprediksi dengan mudah, maka semakin rendah nilai *current ratio* yang dapat diterima. *Current ratio* yang bernilai dibawah 1.0 berarti perusahaan tersebut tidak sehat dan memiliki net working capital negatif. Bagi perusahaan, nilai current ratio yang tinggi mengindikasikan likuiditas yang tinggi pula tetapi dapat pula mengindikasikan inefisiensi dalam penggunaan kas dan aset-aset jangka pendek lainnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

b. Rasio cepat (*Quick ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar kemudian membagi sisanya

dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan aktiva lancar yang kurang likuid dibanding dengan yang lain dan sering mengalami fluktuasi harga, sehingga persediaan merupakan aset yang kemungkinan akan terjadi kerugian apabila terjadi likuidasi. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi di pasar obligasi. Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin liquid, dan harga obligasi akan terus meningkat. Likuiditas obligasi diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.6 Waktu Jatuh Tempo

Waktu jatuh tempo adalah tanggal jatuh tempo yang dimiliki oleh semua obligasi dimana pemegang obligasi akan menerima uang pokok atas pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Obligasi kebanyakan memiliki masa jatuh tempo berjangka waktu lima tahun. Pada saat jatuh tempo, pihak penerbit obligasi memiliki kewajiban untuk melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut. Namun kewajiban tersebut dapat terhindar apabila penerbit obligasi melakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut. adalah tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut wajib dilunasi oleh penerbit. Emiten obligasi memiliki kewajiban untuk membayar kupon setiap periode yang telah disepakati dan nilai pokok pinjaman pada akhir masa obligasi. Obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lama akan semakin lebih tinggi risikonya sehingga kupon yang diperoleh berbeda jika dibanding dengan obligasi yang waktunya pendek. Waktu jatuh tempo obligasi merupakan waktu yang ditentukan perusahaan emiten atas obligasi yang diterbitkannya atau waktu yang dibutuhkan perusahaan obligasi untuk dapat

memenuhi kewajibannya. Ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun disebabkan semakin sedikit sisa pembayaran bunga pada obligasi tersebut, Waktu jatuh tempo dirumuskan dengan:

WJT = Tanggal pembuatan+Tanggal jatuh tempo (Rahardjo, 2016).

2.7 Kupon obligasi

Kupon obligasi adalah tingkat bunga yang dibayarkan kepada investor setiap periodenya oleh perusahaan penerbit obligasi hingga batas jatuh tempo. Kupon yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor karena semakin tinggi nilainya, semakin tinggi potensi keuntungan yang akan diterima (Sari & Sudjarni 2016) juga menyatakan bahwa semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka investor cenderung akan membeli obligasi tersebut karena dianggap dapat memberikan manfaat dan keuntungan bagi investor. Kupon menjadi salah satu aspek paling penting dalam berinvestasi di obligasi. Nilai kupon menarik apabila berada di atas bunga deposito atau inflasi. Investasi dikatakan berhasil apabila bisa membuat investasi di atas bunga deposito atau inflasi. Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat para investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang tinggi. Kupon obligasi yang tinggi akan berbanding lurus dengan harga obligasi, artinya jika kupon obligasi tinggi harga obligasi akan naik, sedangkan jika kupon obligasi rendah maka harga obligasi akan turun. Kupon biasanya dilakukan pembayaran secara periode tertentu, nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor pada obligasi karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan imbas hasil atau keuntungan yang tinggi pula. Kupon obligasi dinyatakan dengan % (persentase).

$$\text{Kupon Obligasi} = C \times \frac{1+YTM}{YTM} + \frac{P}{(1+YTM)^n}$$

C = Pembayaran kupon berkala

P = Nilai par obligasi

YTM = Yield To Maturity

N = Jumlah periode sampai jatuh tempo

2.8 Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi sebagai berikut:

Tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Sofan hidayat (2016)	Pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi terhadap harga obligasi korporasi dibursa efek indonesia	Variabel Independen: likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan kupon obligasi Variabel dependen: harga obligasi	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang di proksikan dengan current ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Kupon obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi.
2.	Sumama dan Bajra (2016)	Pengaruh Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon terhadap Perubahan	Variabel Independen: Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon Variabel	Regresi Linier Berganda	menunjukkan bahwa variabel rating dan kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode kuartal 1 tahun

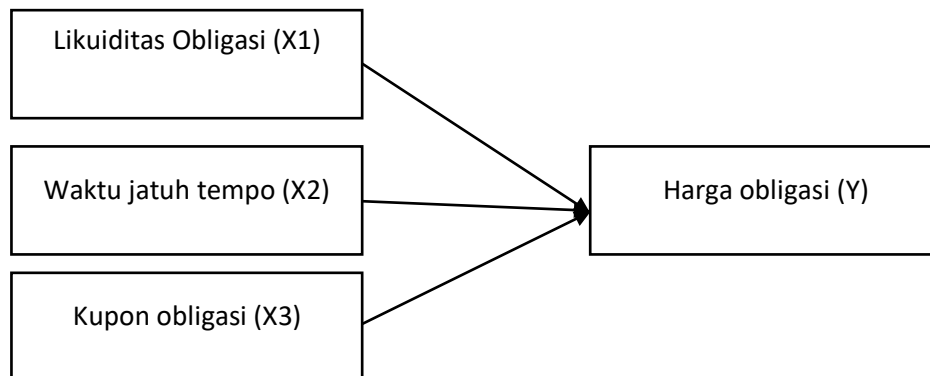
		Harga Obligasi Korporasi di	dependen: Harga Obligasi Korporasi		2014 sampai kuartal 2 tahun 2015.
3.	Irawan (2017)	Determinan faktor-faktor harga obligasi perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: suku bunga, likuiditas, kurs dolar, ukuran dan leverage Variabel dependen: harga obligasi	Regresi Linier Berganda	Hasil pengujian secara parsial terbukti bahwa variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana semakin ini suku bunga maka harga obligasi semakin naik. Likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh positif dimana semakin ini likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin naik. Kurs dollar berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah pengaruh negatif dimana semakin tinggi
4.	Yan Ardi (2018)	Pengaruh Kupon Obligasi,	Variabel Independen: Kupon	Regresi linier berganda	Menunjukkan bahwa variabel Kupon obligasi berpengaruh terhadap

		Jangka Waktu, Likuiditas Obligasi Dan Peringkat Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi	Obligasi, Jangka Waktu, Likuiditas Obligasi Dan Peringkat Obligasi Variabel dependen: harga obligasi		perubahan harga obligasi korporasi. Variabel jangka waktu obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Variabel likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Variabel peringkat obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi.
5.	Artha Framuda (2019)	Determinan Harga Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: debt to equity, likuiditas, tingkat suku bunga, durasi dan konveksitas	Regresi Linier Berganda	Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi

					dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Durasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Konveksitas berpengaruh positif terhadap harga obligasi dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.
6.	Shafira Nimas Mahardian Asyaf (2019)	Pengaruh Kupon Obligasi, Rating, dan Maturitas Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: kupon, rating dan maturitas Variabel Dependen: harga obligasi	Regresi linier berganda	Hasil pengujian menunjukkan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Rating berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Maturitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi

2.9 Kerangka pikiran

berdasarkan penjelasan diatas didapatkan kerangka pikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka pikiran

2.10 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.10.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Obligasi

Likuiditas adalah tingkat seberapa cepat obligasi yang tersedia dapat terjual dengan cepat tanpa mengorbankan waktu yang lama melalui mekanisme pasar. Dengan begitu perlunya memperhatikan frekuensi perdagangan serta volume penjualan obligasi, (Hartono, 2016). Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat menutupi utang jangka pendeknya pada perusahaan. Namun, ketika nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang tinggi, maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam menutupi utang jangka pendek perusahaan. Likuiditas memberikan sinyal bahwa, semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi.

Banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid itu menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi semakin meningkat. ketika likuiditas suatu perusahaan itu tinggi minat investor untuk membeli obligasi juga akan meningkat sebaliknya ketika likuiditas suatu perusahaan penerbit obligasi itu rendah kemungkinan investor untuk membeli obligasi akan semakin kecil. Likuiditas menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga

obligasi . likuiditas yang tinggi akan menjadi sinyal yang baik untuk para investor untuk membeli obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut Tandelilin (2017). Penelitian yang dilakukan oleh Yan Ardi (2018) menyimpulkan bahwa variabel likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas obligasi berpengaruh terhadap Harga obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI

2.10.2 Pengaruh Waktu Jatuh Tempo terhadap Harga Obligasi

Waktu jatuh tempo obligasi merupakan waktu yang ditentukan perusahaan emiten atas obligasi yang diterbitkannya atau waktu yang dibutuhkan perusahaan obligasi untuk dapat memenuhi kewajibannya. Ketika suatu obligasi telah mendekati waktu jatuh tempo nilainya akan menurun disebabkan semakin sedikit sisa pembayaran bunga pada obligasi tersebut. Waktu Jatuh Tempo bahwa, Semakin pendek waktu jatuh tempo yang dimiliki oleh obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat, hal ini disebabkan karena investor tidak berani mengambil risiko yang terlalu besar dengan berinvestasi pada obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang panjang. Imbal hasil saat jatuh tempo dilihat sebagai tingkat pengembalian obligasi yang dijanjikan, hal itu merupakan pengembalian yang akan di terima oleh investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana.

Waktu jatuh tempo memberikan sinyal pada calon investor bahwa semakin panjang waktu jatuh tempo maka Investor yang membeli obligasi dan menahannya sampai jatuh tempo akan menerima Imbal hasil saat jatuh tempo yang ada pada tanggal pembelian. Tandelilin (2017) Waktu jatuh tempo menunjukkan lama waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi dan berakhirnya obligasi, waktu jatuh tempo memberikan sinyal bahwa semakin panjang waktu jatuh tempo suatu obligasi maka tingkat pengembalian yang didapatkan akan lebih tinggi tetapi risiko yang lebih besar. Penelitian (Sari & Sudjarni, 2016) menjelaskan di dalam penelitiannya bahwa Waktu Jatuh

Tempo berpengaruh negatif signifikan. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI

2.10.3 Pengaruh Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi

Kupon obligasi adalah tingkat bunga yang dibayarkan kepada investor setiap periodenya oleh perusahaan penerbit obligasi hingga batas jatuh tempo. Kupon yang tinggi menjadi sinyal dan daya tarik bagi investor karena semakin tinggi nilainya, semakin tinggi potensi keuntungan yang akan diterima, (Saridan & Sudjarni, 2016). Kupon obligasi memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi yang memiliki tingkat kupon yang tinggi akan memberikan pengembalian yang tinggi dipasar obligasi, dan begitu pula sebaliknya jika suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dipasar modal dengan tingkat kupon yang rendah maka pengembalian yang diterima oleh pemegang obligasi tersebut juga berjumlah kecil. Kupon adalah nilai yang diterima oleh investor obligasi dalam bentuk imbal hasil. Kupon menjadi pendapatan tetap investor obligasi serta akan mendapatkan pokok pinjaman saat waktu jatuh tempo. Kupon obligasi menunjukkan jumlah bunga yang dibayarkan secara periodik oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi disetiap periode, kupon obligasi memberikan sinyal bahwa semakin tinggi kupon obligasi yang ditawarkan maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang didapatkan oleh pemegang obligasi tersebut (Qurotu Ayun, 2016).

Kupon menjadi salah satu aspek paling penting dalam berinvestasi di obligasi. Nilai kupon menarik apabila berada di atas bunga deposito atau inflasi. Investasi dikatakan berhasil apabila bisa membuat investasi di atas bunga deposito atau inflasi. Kemudian untuk kupon dalam teori bisa menjadi salah faktor obligasi tidak laku di pasaran. Karena menurut penelitian (Brigham, 2016) Apabila bunga yang ditetapkan lebih tinggi dari kupon akan menjadikan harga obligasi di bawah nilai pari. Meskipun pada akhirnya akan kembali nilai parinya. Hal ini tidak perlu dikhawatirkan bagi investor obligasi. Sebab imbal hasil akan tetap sama meskipun

bunga yang ditetapkan lebih tinggi. Namun akan menjadi keuntungan apabila bunga yang ditetapkan lebih rendah. Harga obligasi menjadi lebih tinggi dari nilai pari. Hal ini sejalan dengan hasil statistik maupun teori dari Brigham. Nilai kupon mempengaruhi investor untuk menentukan mengambil obligasi. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh (Qurrotu A'yun, 2016) dimana hasilnya menunjukkan bahwa Kupon Obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kupon obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI