

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori persinyalan (*Signalling Theory*)

Teori persinyalan ini pertama kali dicetuskan oleh Akerlof (1970) menyatakan bahwa *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi merupakan faktor penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambar baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Purba, 2016).

Menurut Hartono (2009) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang mengandung informasi positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar sebab informasi tersebut memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Para pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*) dan waktu informasi diumumkan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Jika pengumuman informasi sebagai *signal* yang baik bagi

investor akan berakibat terjadinya perubahan dalam volume perdagangan saham/obligasi.

Menurut Ivana (2005) pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Teori persinyalan menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Informasi yang diberikan kepada publik berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan (Estiyanti dan Gerianta, 2012). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purba (2016) menyatakan bahwa laporan tahunan merupakan salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat dijadikan sinyal baik bagi pihak eksternal. Informasi ini menjadi salah satu faktor penting bagi investor untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan agar dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan persepsi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

## 2. Pasar modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Undang-Undang Pasar Modal Nomer 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pramana (2010) menyatakan bahwa pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dimana fungsi tersebut berperan penting di dalam perkembangan pasar modal guna meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan investasi.

Pasar modal memiliki berbagai manfaat, menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan bahwa manfaat dari pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi para investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
- c. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi.

### 3. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga yang menunjukkan penerbitan obligasi, peminjaman sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andrian (2011) menyatakan bahwa obligasi memiliki karakteristik seperti karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securitas*) yaitu:

- a. Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum
- b. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo
- c. Memberikan pendapatan tetap secara periodik
- d. Ada nilai nominal, nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value*, *stated value*, *face value* atau nilai *coupon*.

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. Alasan diantaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank (Krisnilasari, 2007).

Menurut Bodie dkk (2006) menyatakan bahwa terdapat 3 jenis obligasi berdasarkan sisi penerbitnya : 1) *Corporate Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu, perusahaan ini dapat berupa perusahaan swasta maupun perusahaan BUMN, 2) *Government Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat, 3) *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek publik. Obligasi pemerintah dengan wesel pemerintah berbeda hal ini berdasarkan jangka waktu, jangka waktu wesel bayar pemerintah umumnya berjangka waktu sehingga 10 tahun sedangkan obligasi pemerintah berjangka waktu antara 10 sampai 30 tahun. Selain perbedaan dari jangka waktunya perbedaan yang paling menonjol diantara keduanya adalah obligasi pemerintah pada masa lalu dapat ditarik kembali (*callable*) pada waktu yang telah ditentukan, umumnya pada 5 tahun terakhir umur obligasi tersebut (Bodie dkk, 2006).

#### **4. Harga obligasi**

Pembayaran bunga dan pokok obligasi terjadi di masa depan maka harga yang tersedia dibayarkan oleh investor untuk hasil-hasil tersebut

tergantungan dengan nilai Dolar yang akan diterima dimasa depan dibandingkan dengan nilai Dolar saat ini. Sebuah sekuritas dapat kita nilai dengan cara memperhitungkan arus kas harapan dengan tingkat diskonto yang tetap (Bodie dkk, 2006). Menurut Hartono (2009) menyatakan bahwa obligasi yang telah diterbitkan para investor obligasi dapat membeli dan menjualnya di luar bursa dimana kebanyakan obligasi diperdagangkan. Harga obligasi di pasar sekunder mengikuti pergerakan pasar.

Aturan utama dalam mengevaluasi harga obligasi adalah menjaga semua faktor tetap sama, semakin panjang periode waktu jatuh tempo sebuah obligasi semakin besar pula tingkat sensitivitas harga terhadap fluktuasi tingkat bunga. Harga obligasi pada umumnya disebutkan bersih dari bunga terutang (*accrued interest*), harga ini yang dimunculkan pada berita-berita keuangan umumnya disebut sebagai harga dasar (*flat prices*) dan harga faktur (*invoice price*) aktual yang dibayarkan oleh pembeli mengikutsertakan bunga terutang (Bodie dkk, 2006). Harga obligasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Harga} = \frac{\text{harga tahun } t - \text{hargatahun } t-1}{\text{harga tahun } t-1} \times 100\%$$

Sumber : Bodie dkk, 2006

## 5. Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi

### a. *Rating*

Preferensi investor didukung dengan adanya *rating* yang dimiliki oleh setiap perusahaan emiten yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek seperti Moody's, Standard & Poor, Kaznic maupun PEFINDO yang ada di Indonesia (Almilia dan Devi, 2007). Resiko gagal bayar yang kecil dari sebuah obligasi dipengaruhi langsung oleh tinggi rendahnya peringkat obligasi tersebut. Berdasarkan perkembangan perdagangan pasar obligasi tersebut, tentunya perlu diketahui bagaimana sebenarnya persepsi investor selama melakukan investasi pada obligasi perusahaan.

Pembelian obligasi yang dilakukan oleh investor akan mendapatkan bunga/*coupon* yang tetap secara berkala umunya setiap 3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Para pemegang saham akan mendapat *return* berupa deviden berbeda dengan para pemegang obligasi yang mereka mendapatkan *coupon* sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang dibelinya (Krisnilasari, 2007).

*Rating* obligasi menjadi faktor penting dari perubahan harga obligasi karena para investor ketika akan membeli obligasi mereka akan melihat tingkat *rating* obligasi tersebut. Maka semakin banyak investor yang berminat terhadap obligasi yang memiliki *rating* tinggi semakin tinggi pula tingkat likuiditas obligasi tersebut (Pramana, 2010). Menurut penelitian dari Achmad dan Setiawan (2007) dan Silalahi (2007) menyatakan bahwa *rating* obligasi dengan harga obligasi memiliki

hubungan yang signifikan positif. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *rating* obligasi terhadap harga obligasi. Investor menganggap perubahan *rating* oleh agen pemeringkat tidak akan mempengaruhi harga pasar yang ada.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ikhsan dkk (2012) menyatakan bahwa proses pemeringkatan dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu *Corporate rating* dan *securities rating*. *Corporate rating* adalah pemeringkat yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *securities rating* adalah pemeringkat yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pemeringkat suatu obligasi ini sangat berguna bagi investor obligasi, karena dengan adanya *rating* maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi yang membosankan. Berikut adalah *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh badan pemeringkat :

**Tabel 2.1**  
**Rating Obligasi**

<i>Standar &amp; Poor's Bond Rating</i>	<i>PEFINDO'S Bond Rating</i>	<i>Moody's Bond Rating</i>	Definisi
AAA	AAA	Aaa	<i>Prime</i>
AA+	AA+	Aa1	<i>High grade</i>
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	<i>Upper medium grade</i>
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	<i>Lower medium grade</i>
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	<i>Non Investment grade/ speculative</i>
BB	BB	Ba2	

BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	<i>Highly speculative</i>
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+		Caa1	<i>Substantial risk</i>
CCC	CCC	Caa2	<i>Extremely speculative</i>
CCC-		Caa3	<i>In default with little prospect for recovery</i>
CC		Ca	
D	D		<i>In default</i>

Sumber: IBPA dan PEFINDO, 2016

Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen peringkat dapat dikategorikan secara umum menjadi 2 bagian yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pramana (2010) menyatakan bahwa variabel *rating* obligasi dikelompokkan menjadi 10 kategori, yaitu 1) *Indefault* yang dinyatakan dalam peringkat D, 2) *In default with little prospect for recovery*, 3) *Extremely speculative* yang dinyatakan dalam peringkat CCC, 4) *Substantial risks*, 5) *Highly speculative* yang dinyatakan dalam peringkat B+, B, B-, 7) *Lower medium grade* yang dinyatakan dalam peringkat BBB+, BBB, BBB-, 8) *Upper medium grade* yang dinyatakan dalam peringkat A+, A, A-, 9) *High grade* yang dinyatakan dalam peringkat AA+, AA, AA-, 10) *Prime* yang dinyatakan dalam peringkat AAA *Investment grade* sendiri adalah kategori untuk suatu perusahaan atau negara yang dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Oleh sebab itu para investor yang mencari investasi yang aman akan memilih *rating investment grade*. *Non investment grade* adalah kategori untuk perusahaan yang dikatakan tidak

layak diinvestasi bagi para investor. Data tersebut diambil dari PT. PEFINDO (2016). Pengukuran variabel ini menggunakan peringkat yang berbeda pada katagori *investment grade* dengan nilai 1 yaitu (AAA, AA+, AA, A-, A, BBB+, BBB, dan BBB-) dan katagori *non invesmentgrade* dengan nilai 0 yaitu (BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CCC-, D). Skala yang dipakai untuk pengukurannya adalah skala nominal. Peringkat obligasi dengan tanda (+) atau (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AA hingga CCC. Tanda tambah menunjukkan bahwa satu katagori peringkat lebih mendekati katagori peringkat yang di atasnya. Tanda kurang berarti bahwa suatu katagori peringkat tetap lebih baik dari katagori peringkat dibawahnya walaupun semakin mendekati (Pramana, 2010).

b. Tingkat likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) atau disebut juga dengan *marketability* dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Salah satu faktor pengukur likuiditas obligasi adalah permintaan-penawaran (*bid-ask spread*) yang menunjukkan perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor dan penawaran terendah *dealer* (Hartono, 2009). Obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi, maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat dan sebaliknya jika likuiditas obligasi tersebut rendah maka harga obligasi tersebut cenderung melemah (Pramana, 2010).

Tingkat likuiditas dari sebuah obligasi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi harga sebuah obligasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yuan (2001) menyatakan bahwa tingkat likuiditas sebuah obligasi menarik minat dari investor, yang membuat investor ini menjadi mudah untuk menjual obligasinya kapan saja karena terdapat banyak pembeli dan penjual. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Longstaff (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat perubahan harga sebuah obligasi maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas dari obligasi tersebut. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa ketika sebuah aset transaksi membentuk *cash outflow* maka biaya transaksi akan dibayarkan. Nilai diskonto dari aliran biaya ini menjadi salah satu faktor hilangnya nilai karena tidak likuid, dan akan menyebabkan berkurangnya nilai aset dari aliran *cash* yang dihasilkan, sehingga membuat *return* semakin meningkat. Tingkat likuiditas diukur dengan menggunakan *current rasio* (Hartono, 2009).

$$\text{Current Ration} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : Hartono, 2009

c. *Coupon Rate*

*Coupon* dapat digunakan dalam obligasi berbunga tetap (*interest bearing bonds*), *coupon* dilampirkan pada sertifikat obligasi yang dikeluarkan. Tiap-tiap *coupon* mewakili pembayaran bunga khusus pada

saat jatuh tempo pembayaran bunga pada tanggal yang sudah ditetapkan, untuk menerima bunga atas obligasi tersebut *coupon* harus diajukan atau diserahkan kepada agen pembayaran (Hartono, 2009). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2006) menyatakan bahwa *coupon* merupakan bunga yang diterima oleh investor obligasi disetiap periodik atas obligasi yang dimilikinya. *Coupon* yang tinggi akan membuat investor obligasi memperoleh manfaat yang lebih besar, hal ini yang menyebabkan obligasi yang memiliki *coupon* yang tinggi akan lebih menarik minat investor obligasi untuk membeli obligasi tersebut.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa *coupon* yang tinggi akan mendapatkan manfaat yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa makin tinggi tingkat *coupon* maka semakin tinggi pula tingkat perubahan harga saham, oleh sebab itu *coupon* berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba (2016) menyatakan bahwa *coupon* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal kedua tahun 2014. *Coupon rate* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{coupon} = \frac{\text{par value}}{\text{pendapatn bunga}} \times 100\%$$

Sumber : Hartono, 2009

d. Periode jatuh tempo

Masa jatuh tempo atau *maturity date* adalah tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran atas kewajiban mutlak yang dimiliki oleh emiten, biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya (Krinilasari, 2007).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan bahwa tanggal jatuh tempo adalah suatu tanggal yang ditetapkan oleh pembeli maupun penjual, pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Setelah penerbit itu melakukan pembayaran kembali atau pelunasan kepada pemegang obligasi maka penerbit itu tidak lagi memiliki kewajiban apapun. Beberapa obligasi ada yang diterbitkan hingga lebih dari seratus tahun.

Menurut Hartono (2009) menyatakan bahwa pada awal tahun 2005, pasar atas obligasi Euro dengan masa jatuh tempo selama 50 tahun mulai berkembang. Pada pasar Amerika dikenal 3 kelompok masa jatuh tempo obligasi yaitu : 1) Jangka pendek (*surat utang/bill*) yaitu masa jatuh temponya hingga 1 tahun, 2) *Medium term note* yaitu masa jatuh temponya antara 1 sampai 10 tahun, 3) Jangka panjang (*obligasi/bond*) yaitu masa jatuh temponya di atas 10 tahun. Menurut Krisnilasari (2017) menyatakan bahwa durasi obligasi diukur dari jangka waktu jatuh tempo, karena semakin pendek waktu jatuh tempo maka semakin kecil tingkat resiko obligasi.

Masa jatuh tempo suatu obligasi berpengaruh terhadap resiko investasi, sebab semakin lama masa jatuh tempo obligasi maka semakin tinggi resiko investasi. Masa atau periode jatuh tempo yang begitu lama menyebabkan kinerja perusahaan akan menurun karena memiliki tingkat resiko yang tinggi (Krisnilasari, 2007). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2016) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi beperingkat rendah pada tingkat signifikan sebesar 5 persen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Asrori (2005) menyatakan bahwa obligasi dengan peringkat yang tinggi diminati oleh para investor karena investor telah percaya terhadap obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi sehingga periode jatuh tempo berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Waktu jatuh tempo obligasi dapat dilihat pada laporan keuangan obligasi perusahaan.

e. Tingkat suku bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskontro. Bank Indonesia dalam menanggulangi kelebihan uang primer yang beredar di masyarakat, menggunakan SBI sebagai salah satu faktor untuk mengontrol kesetabilan nilai Rupiah (Hartono, 2009).

Tingkat suku bunga yang berlaku disetiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan lelang. Bank Indonesia menggunakan mekanisme “BI rate” (suku bunga SBI) sejak awal juli 2005. Suku bunga SBI ini digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa pengelola perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan akan melakukan perbandingan berbagai alternatif yang ada.

Pada saat suku bunga (*SBI/BI rate*) turun mereka akan cenderung menerbitkan obligasi sebab modal relatif lebih kecil dibandingkan menjual saham, karena saham memiliki potensi yang menyebabkan penurunan kepemilikan karena dijual ke publik. Menurut Sukanto (2009) menyatakan bahwa berdasarkan suku bunganya obligasi dapat dibedakan atas : 1) *Fixed rate bond* yaitu obligasi dengan tingkat kupon yang telah ditetapkan dan akan dibayarkan secara periodik, 2) *Floting rate bond* : obligasi yang berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala, 3) *Mixed rate bond*: kombinasi dari suku bunga tetap dan ngambang, 4) *Zero coupon bond* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, tetapi bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

Tingkat suku bunga merupakan faktor makro yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi. Menurut penelitian dari Tandelilin (2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan

menyebabkan *return* yang diisyaratkan dari suatu investasi akan meningkat, hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2016) menyatakan bahwa ketika tingkat suku bunga yang beredar dipasaran mengalami penurunan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan, yang berakibat penurunan harga obligasi yang dipegaruhi oleh kenaikan suku bunga yang disebut resiko tingkat suku bunga. Untuk mendapatkan *risk free rate* tahunan, tingkat suku bunga SBI bulanan dikonversi menjadi tingkat suku bunga SBI tahunan dan harian dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Suku bunga SBI harian (Rf)} = (1 + \text{suku bunga SBI tahunan})^{1/365} - 1$$

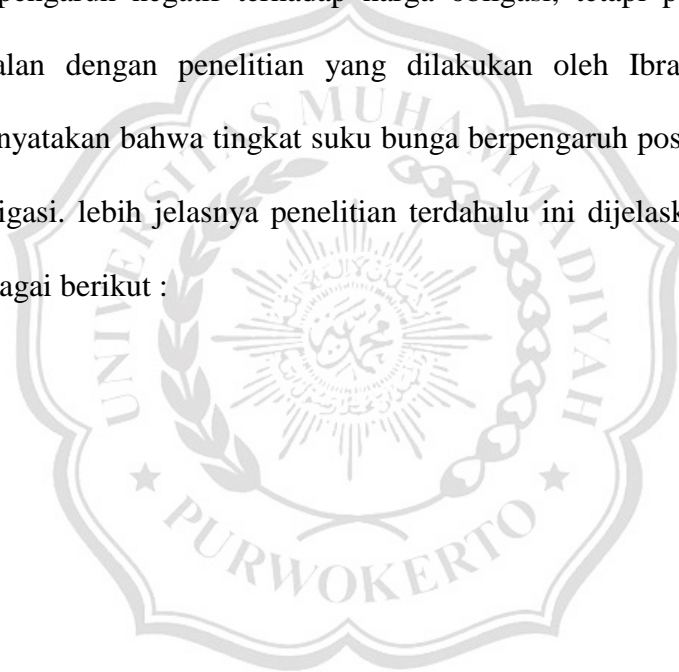
$$\text{Suku bunga SBI bulanan (Rf)} = \text{suku bunga SBI bulanan} \times 12$$

Sumber: Bodie, 2006

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2006), Ibrahim (2008) dan Purba (2016) menyatakan bahwa *rating* berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi seperti yang dinyatakan oleh Krisnilasari (2007), Ekak dan Abudanti (2013) dan Purba (2016) meskipun dengan jenis obligasi yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2006) dan Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa *coupon rate* berpengaruh positif terhadap harga obligasi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Purba (2016) yang menyatakan bahwa *coupon rate* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Periode jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi seperti yang dinyatakan oleh Purba (2016), Krisnilasari (2007) dan Ekak dan Abudanti (2013) meskipun jenis obligasi yang diteliti berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2006), Hadian (2013), Sukanto (2009) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap harga obligasi. lebih jelasnya penelitian terdahulu ini dijelaskan di dalam tabel sebagai berikut :



**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

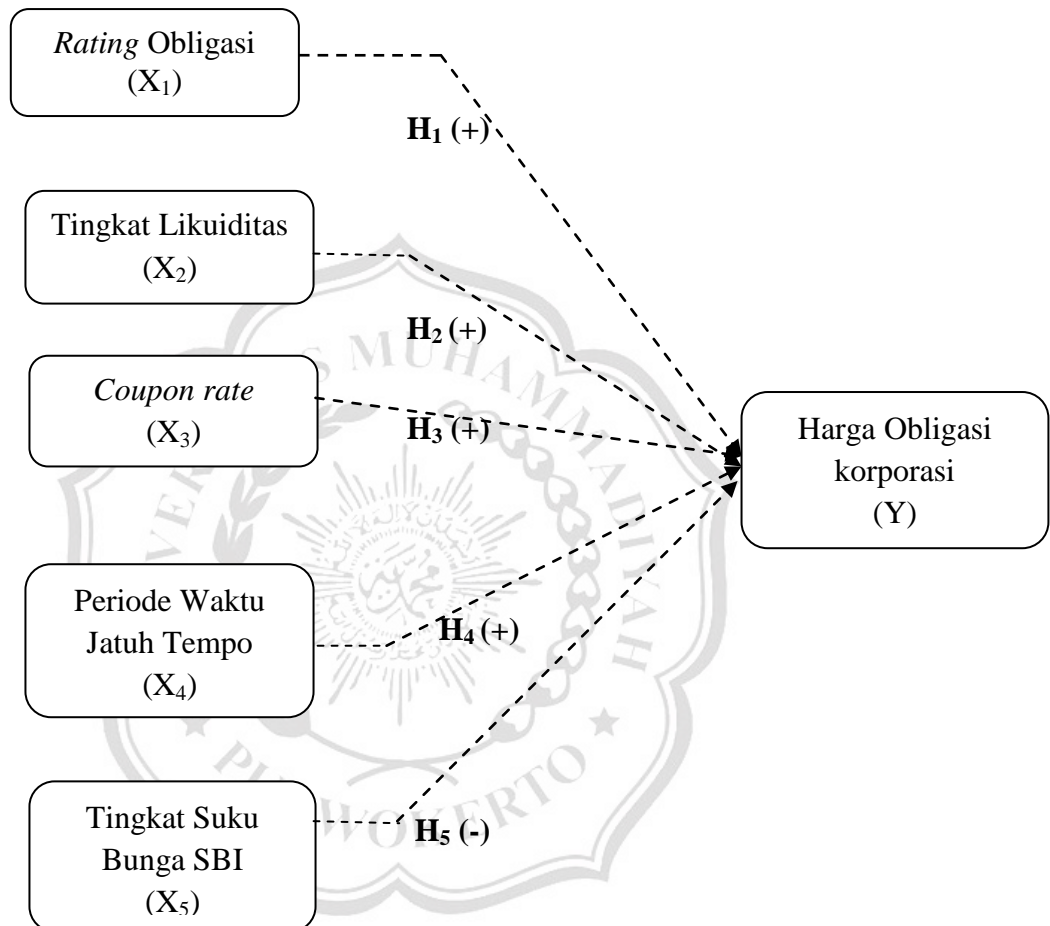
No	Nama peneliti an	Judul	Hasil Peneliti n
1.	Krisnila sari, 2007	Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, <i>Coupon</i> dan Jangka Waktu Jatuh tempo Obligasi terhadap Perubahan Harga Saham di BEI	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan <i>coupon</i> berpengaruh positif sedangkan variabel jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif
2.	Sukanto, 2009	Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs Rupiah-USD, Tingkat Inflasi, IHGS dan Volume Transaksi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah RI (SUN)	Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut bunga deposito berpengaruh signifikan negatif, kurs berpengaruh signifikan negatif, inflasi tidak berpengaruh signifikan, indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan positif, volume transaksi obligasi pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia.
3.	Ekadanti 2013	Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi	Hasil dari penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif, waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan kupon tidak berpengaruh
4.	Sumarna dan Ida 2006	Pengaruh <i>Rating</i> , Maturitas, Tingkat Suku Bunga dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI	Hasil dari penelitian ini menunjukkan <i>rating</i> berpengaruh positif, tingkat suku bunga berpengaruh negatif, kupon berpengaruh positif, dan maturitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI
5.	Ibrahim, 2008	Pengaruh Tingkat Suku Bunga,	Hasil dari penelitian ini menunjukkan <i>Irate</i> berpengaruh

		Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap harga Obligasi Korporasi di BEI Tahun 2004-2006	positif dan signifikan, <i>rating</i> berpengaruh positif dan signifikan, <i>lnsize</i> berpengaruh negatif dan signifikan dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi
6.	Purba 2016	Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu jatuh tempo dan Kupon terhadap Harga obligasi korporasi di BEI	Hasil dari penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif, waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan kupon berpengaruh negatif
7.	Hadian 2013	<i>Influence Of Obligation Level Changes, Interest Rate, SBI, Growing PDB, Exchange Rate Rupiah-USD, and Inflation Towards Change of Corporation Obligasi Price That Listing On PT BEI for Period 2002-2007</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rating berpengaruh positif dan signifikan, SBI, perubahan kurs, inflasi, dan PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>corporation obligasi price that listing on PT BEI for period 2002-2007</i>

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan dari tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka dengan itu peneliti menetapkan faktor perbedaan opini, tingkat likuiditas, *coupon rate*, periode waktu jatuh tempo dan tingkat suku bunga SBI terhadap harga obligasi korporasi yang terdaftar di BEI, untuk memahami dinamika dari faktor-faktor tersebut maka dibuatlah kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



#### **D. Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah penelitian, penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut :

## 1. Pengaruh *rating* terhadap perubahan harga Obligasi Korporasi

Perbedaan opini dari para investor ini menarik minat investor lain untuk melihat dari nilai obligasi itu sendiri dan berpendapat apakah nilai dari obligasi tersebut di masa yang akan datang lebih tinggi dari pada masa saat investor membeli obligasi tersebut. Sehingga investor yang memiliki perbedaan opini tersebut lebih tertarik untuk membeli obligasi yang memiliki nilai rendah untuk memperoleh nilai laba yang tinggi di masa yang akan datang (Pramana, 2010).

Menurut penelitian dari Achmad dan Setiawan (2007), Silalahi (2007), Hardian (2013) dan Sumarna dan Ida (2006) menyatakan bahwa *rating* obligasi dengan harga obligasi memiliki pengaruh yang signifikan positif. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Edward (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *rating* obligasi terhadap harga obligasi. Investor menganggap perubahan peringkat oleh agen pemeringkat tidak akan mempengaruhi harga pasar yang ada. Asumsi ini membuat peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: *Rating* Berpengaruh Positif Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi**

## 2. Pengaruh tingkat likuiditas berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi

Tingkat likuiditas dari sebuah obligasi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi harga sebuah obligasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yuan (2001) menyatakan bahwa tingkat likuiditas sebuah obligasi menarik minat dari investor, yang membuat investor ini menjadi mudah untuk menjual obligasinya kapan saja karena terdapat banyak pembeli dan penjual. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Longstaff (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat perubahan harga sebuah obligasi maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas dari obligasi tersebut.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa ketika sebuah aset transaksi membentuk *cash outflow* maka biaya transaksi akan dibayarkan. Nilai diskonto dari aliran biaya ini menjadi salah satu faktor hilangnya nilai karena tidak likuid, dan akan menyebabkan berkurangnya nilai aset dari aliran *cash* yang dihasilkan.

Tidak likuidnya ini membuat *return* semakin meningkat. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013), Purba (2016) dan Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1991) dan Meythi dkk (2011) menyatakan bahwa likuiditas obligasi malah akan menurunkan *return* obligasi dan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Asumsi ini membuat peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut :

## **H<sub>2</sub> : Tingkat Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi**

### 3. Pengaruh *Coupon Rate* Berpengaruh Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi

Investor akan tertarik dengan nilai *coupon* yang tinggi karena semakin tinggi nilai *coupon* maka semakin tinggi pula *yield* yang diberikan. *Yield* merupakan tingkat pengembalian investasi sebagai persentase dari jumlah investasi awal (Sumarna dan Ida, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa *coupon* yang tinggi akan mendapatkan manfaat yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa makin tinggi tingkat *coupon* maka semakin tinggi pula tingkat perubahan harga obligasi, oleh sebab itu *coupon* berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2006) dan Edward (2007) menyatakan bahwa *coupon* berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013) menyatakan bahwa *coupon* tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba (2016) menyatakan bahwa *coupon* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode

kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal kedua tahun 2014. Asumsi ini membuat peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : *Coupon Rate* Berpengaruh Positif Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi**

#### 4. Pengaruh Periode Jatuh Tempo Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi

Periode jatuh tempo obligasi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) menyatakan bahwa tanggal jatuh tempo adalah suatu tanggal yang ditetapkan oleh pembeli maupun penjual, pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Setelah penerbit itu melakukan pembayaran kembali atau pelunasan kepada pemegang obligasi maka penerbit itu tidak lagi memiliki kewajiban apapun. Beberapa obligasi ada yang diterbitkan hingga lebih dari seratus tahun.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Asrori (2005) menyatakan bahwa semakin meningkatnya harga perubahan obligasi disebabkan oleh semakin pendek waktu jatuh tempo yang dimiliki oleh obligasi yang berperingkat rendah, hal ini disebabkan karena investor tidak berani mengambil resiko yang terlalu besar dengan berinvestasi pada obligasi yang memiliki peringkat rendah dan berjangka waktu jatuh tempo yang panjang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2016) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh

positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi dan berpengaruh negatif terhadap obligasi korporasi yang berperingkat rendah pada tingkat signifikan sebesar 5 persen. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007), menyatakan bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Asumsi ini membuat peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub>: Periode Jatuh Tempo Berpengaruh Positif Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi**

5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap perubahan Harga Obligasi Korporasi

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa pengelola perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan akan melakukan perbandingan berbagai alternatif yang ada. Pada saat suku bunga (SBI/BI rate) turun mereka akan cenderung menerbitkan obligasi sebab modal relatif lebih kecil dibandingkan menjual saham, karena saham memiliki potensi yang menyebabkan penurunan kepemilikan karena dijual ke publik. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2016) menyatakan bahwa ketika tingkat suku bunga yang beredar dipasaran mengalami penurunan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan, yang berakibat

penurunan harga obligasi yang dipegaruhi oleh kenaikan suku bunga yang disebut resiko tingkat suku bunga.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2016) menyatakan bahwa ketika tingkat suku bunga yang beredar dipasaran mengalami penurunan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan, yang berakibat penurunan harga obligasi yang dipegaruhi oleh kenaikan suku bunga yang disebut resiko tingkat suku bunga. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sukanto (2009), Kusuma dan Asrori (2005), Edward (2007) dan Sumarna dan Ida (2006) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap harga obligasi.

**H<sub>5</sub> : Tingkat Suku Bunga SBI Berpengaruh Negatif Terhadap perubahn Harga Obligasi Korporasi**