

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. Obligasi**

Menurut Mishkin (2020) menyatakan bahwa obligasi (*bond*) adalah surat utang yang menjanjikan pembayaran secara periodik untuk jangka waktu tertentu. Pasar obligasi sangat penting terhadap aktivitas perekonomian karena memungkinkan pengusaha dan pemerintah untuk meminjam uang demi membiayai aktivitas mereka. Adapun perbedaan antara obligasi dan saham yakni dari segi jangka waktunya di mana saham memiliki jangka waktu yang panjang sedangkan obligasi memiliki jangka waktu yang pendek hingga menengah dan sudah ditentukan waktu jatuh temponya lalu dari segi *yield* di mana hal tersebut menjadikan pembeda antara saham dengan obligasi, karena pada obligasi memiliki imbal hasil yang rendah akan tetapi dengan risiko yang rendah juga sedangkan pada saham imbal hasil yang didapat lebih tinggi dari obligasi, akan tetapi terdapat risiko kerugian yang cukup besar. Obligasi dibedakan menjadi tiga, yakni:

##### a. Obligasi Negara

Obligasi negara (*government bond*) yaitu obligasi yang diterbitkan pemerintah di mana obligasi negara ini diperdagangkan di BEI antara lain meliputi obligasi negara seri *fixed rate*, seri *zero couponi*, obligasi ritel, dan surat perbendaharaan negara. Pada obligasi negara terdapat dua yaitu obligasi daerah dan obligasi pemerintah.

##### b. Obligasi Perusahaan

Obligasi perusahaan atau obligasi korporasi (*corporate bond*) adalah obligasi yang diterbitkan sebuah perusahaan swasta ataupun perusahaan negara (BUMN). Pada obligasi perusahaan ini ditawarkan kepada investor dalam bentuk mata uang rupiah dan juga mata uang dollar.

c. Obligasi Asing

Obligasi asing menurut Mishkin (2020) merupakan instrument tradisional di pasar obligasi internasional. Obligasi asing ini dijual di negara asing dan mata uang yang digunakan juga merupakan nilai mata uang asing berdasarkan negara yang menjual obligasi tersebut.

Pada sebuah obligasi juga terdapat unsur-unsur yang menjadikan karakteristik obligasi tersebut, yakni terdapat tiga unsur:

- a. Nilai Nominal (*nominal value*) atau nilai pari
- b. Kupon (*coupon*)
- c. Maturitas atau jatuh tempo

### 2.1.2. Kupon Obligasi

Kupon obligasi pada dasarnya berguna untuk memberikan pinjaman sebagai sebuah imbalan dari pihak peminjam dana. Bila kupon obligasi ini cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung meningkat. Begitu sebaliknya, ketika kupon obligasi menurun maka harga obligasi akan ikut menurun dan investor juga semakin sedikit. Pada kupon tersendiri memiliki berbagai jenis obligasi di dalamnya, seperti yang pertama ada *zero coupon bonds* atau obligasi tanpa kupon yaitu di mana menurut Christine (2022) obligasi ini ditawarkan dengan cara memberi diskon kepada pembeli obligasi, biasanya penerbit menawarkan harga obligasi itu lebih kecil atau rendah dari nilai nominalnya yang tertulis dalam surat obligasi, besarnya diskon tersebut tergantung pada jangka waktu obligasinya.

Kedua, *fixed coupon bonds* atau obligasi kupon tetap yang menurut May (2018) diambil dari berita [finance.detik.com](http://finance.detik.com) obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditetapkan saat sebelum masa penawaran di pasar dan dibayarkan secara periodik. Terakhir, *variabel coupon bonds* atau obligasi kupon variabel di mana perbedaan antara kedua kupon di atas adalah pada bunga yang ditetapkan, nantinya bunga tersebut dapat berubah sewaktu-waktu yang akan disetujui di waktu tertentu.

### **2.1.3. Maturitas (Jatuh Tempo)**

Menurut Ramadhan (2020) maturitas atau *maturity* merupakan periode jatuh tempo untuk membayar atau melunasi seluruh pinjaman yang telah disepakati. Disaat risiko obligasi perusahaan meningkat, maka permintaan pada obligasi perusahaan itu akan menurun sehingga harga obligasi perusahaan juga menurun. Maturity bisa dikategorikan sebuah umur dari obligasi ini, karena menjadi satu faktor penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Umur obligasi ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil obligasi bagi investor, menurut Utama (2017) maturitas sebuah obligasi yang digunakan untuk menunjukkan umur obligasi, biasanya maturitas obligasi dinyatakan dalam bentuk tahunan. Obligasi memiliki waktu jatuh tempo yang lebih lama maka memiliki tingkat risiko lebih tinggi daripada waktu jatuh tempo yang pendek. Oleh, karena itu, beberapa investor suka membeli obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih pendek, karena tingkat risiko yang lebih rendah. Umur waktu jatuh tempo ini juga berpengaruh dalam harga obligasi karena adanya perubahan suku bunga yang fluktuatif.

### **2.1.4. Peringkat**

Peringkat bisa menjadi penanda untuk setiap obligasi yang ada pada korporasi dalam mengukur risiko yang ada serta untuk memanfaatkan hal tersebut dalam pembelian investasi bagi investor. Menurut Sandy (2021) peringkat obligasi menjadi satu faktor yang diperhatikan perusahaan maupun investor, karena peringkat obligasi adalah indikator resiko gagal bayar di mana peringkat mempunyai pengaruh secara langsung yang dilihat pada tingkat bunga obligasi. Lembaga pemeringkat yang akan digunakan pada penelitian ini adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Terdapat juga beberapa pemeringkat obligasi berdasarkan artikel yang dimuat oleh cermati.com (2022) bahwa pemeringkat obligasi yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdapat 5 dengan masing-masing peringkat yang layak untuk investasi dan tidak layak untuk investasi, yakni sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Lembaga Pemeringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan

Lembaga Pemeringkat	Rating	Kategori	Keterangan
Fitch Ratings	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-	Investment Grade	Peringkat <i>Investment Grade</i> diberikan karena perusahaan memiliki kondisi keuangan yang bagus, tingkat profitabilitas dan laba yang tinggi sehingga bisa dikatakan aman untuk melakukan investasi pada peringkat ini.
Standard and Poor's	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-		
Moody's Investor Services	Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3; Baa1; Baa2; Baa3		
Fitch Ratings Indonesia	AAA (idn); AA+ (idn); AA (idn); AA- (idn); A+ (idn); A (idn); A- (idn); BBB+ (idn); BBB (idn); BBB- (idn)		
PEFINDO	IdAAA; idAA+; idAA; idAA-; idA+; idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-		
Fitch Ratings	BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D		
Standard and Poor's	BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D		
Moody's Investor Services	Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2; B3; Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C		
Fitch Ratings Indonesia	BB+ (idn); BB (idn); BB- (idn); B+ (idn); B (idn); B- (idn); CCC (idn); CC (idn); C (idn); RD (idn); D (idn)		
PEFINDO	idBB+; idBB; idBB-; idB+; idB; idB-; idCCC; idSD; idD		

Sumber: Cermati.com

### **2.1.5. Solvabilitas**

Solvabilitas merupakan bentuk pengukuran dalam bentuk rasio guna melihat sejauh mana aktiva dari perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio solvabilitas yang akan digunakan pada penelitian ini adalah DER (*Debt to equity ratio*). Menurut Sandy (2021) rasio utang digunakan untuk mengetahui tingkat hutang yang dipergunakan perusahaan dalam melakukan pembiayaan. DER merupakan sebuah perbandingan antara seluruh total hutang dengan total aset perusahaan. Pada rasio solvabilitas ini dapat dilihat bahwa rasio solvabilitas dapat mencerminkan ketika rasionya tinggi maka akan semakin tinggi utang yang mungkin digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin besar tingkat rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar.

DER merupakan perbandingan antara seluruh total hutang dengan dengan total aset atau ekuitasnya, menurut Sandy (2021) perusahaan yang memiliki DER yang tinggi maka perusahaan akan menawarkan imbal hasil yang tinggi sebagai kompensasi atau sebuah jaminan dengan munculnya risiko yang besar. Ketika DER diperhitungkan maka nilai solvabilitas tidak bisa dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam menentukan besaran imbal hasil obligasi yang diharapkan, karena nilainya kemungkinan relatif akan sama.

### **2.1.6. Imbal Hasil Obligasi**

Imbal hasil obligasi menurut Tandelilin (2017) merupakan pendapatan yang diperoleh dari investasi obligasi, yakni pendapatan yang diperoleh investor apabila menempatkan dananya pada obligasi. Obligasi yang merupakan surat utang investor kepada perusahaan. Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi merupakan surat utang dengan jangka waktu menengah panjang yang bisa dipindah tangan berupa janji dari pihak yang akan menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang memang telah ditentukan kepada pembeli obligasi tersebut. Ketika investor akan membeli sebuah obligasi dibutuhkan keputusan dari investor sendiri dalam mengetahui besaran imbal hasil yang akan diterima sehingga akan diketahui besaran imbal hasil yang diharapkan investor. Di mana investor akan mengkalkulasi

imbal hasil obligasi tersebut jika ingin membeli obligasi dengan harga saat ini maupun disaat jatuh tempo.

Pada imbal hasil obligasi terdapat dua, yaitu *yield to maturity* (YTM) dan *yield to call* (YTC). YTM adalah imbal hasil obligasi yang didapatkan saat waktu jatuh tempo. YTC merupakan imbal hasil obligasi yang didapat sebelum waktu jatuh tempo. *Yield* dapat memperlihatkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang dapat diekspetasi investor apabila kedua asumsi yang disyaratkan dapat dipenuhi. Apabila dari kedua asumsi tersebut bisa dipenuhi maka YTM yang diharapkan investor akan sama dengan *realized yield*. Pada asumsi pertama investor akan mempertahankan obligasinya sampai waktu jatuh tempo, maka nilai yang diperoleh disebut YTM apabila asumsinya terpenuhi. Selanjutnya, pada asumsi kedua yakni investor menginvestasikan hasil yang sudah diperoleh dari obligasi kepada tingkat YTM yang dihasilkan.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Berdasarkan artikel jurnal terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian saat ini mengenai Pengaruh Kupon, Peringkat, Maturitas, dan Solvabilitas Terhadap Imbal Hasil Obligasi dapat dilihat hasil dari penelitian terdahulu seperti pada peneliti pertama Sandy (2021) menggunakan obligasi pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang merupakan obligasi korporasi. Variabel bebas yang digunakan di penelitian ini adalah kupon, maturitas, peringkat dan solvabilitas terhadap variabel terikat yaitu imbal hasil obligasi. Model penelitian pada penelitian pertama ini adalah analisis deskriptif dan juga analisis regresi linear berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*. Hasil pada penelitian ini menunjukkan kupon berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi, peringkat berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil obligasi, maturitas berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi, dan solvabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti kedua yaitu Hasibuan, Marbun, dan Tarigan (2020) obligasi yang digunakan pada penelitian ini adalah obligasi pada sektor keuangan yang merupakan obligasi korporasi. Variabel bebas yang digunakan oleh peneliti ini adalah maturitas, peringkat obligasi, dan DER dengan variabel terikat yaitu *yield to maturity* obligasi. Model penelitian pada penelitian kedua ini adalah metode penelitian asosiatif dengan metode kualitatif dan menggunakan analisis linear berganda. Pengambilan sampel yang digunakan adalah metode dokumentasi, berupa laporan keuangan tahunan pada perbankan umum yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan maturity berpengaruh positif terhadap YTM obligasi, peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap YTM obligasi, DER berpengaruh negatif terhadap YTM obligasi, dan peringkat obligasi serta DER secara simultan tidak berpengaruh terhadap YTM obligasi.

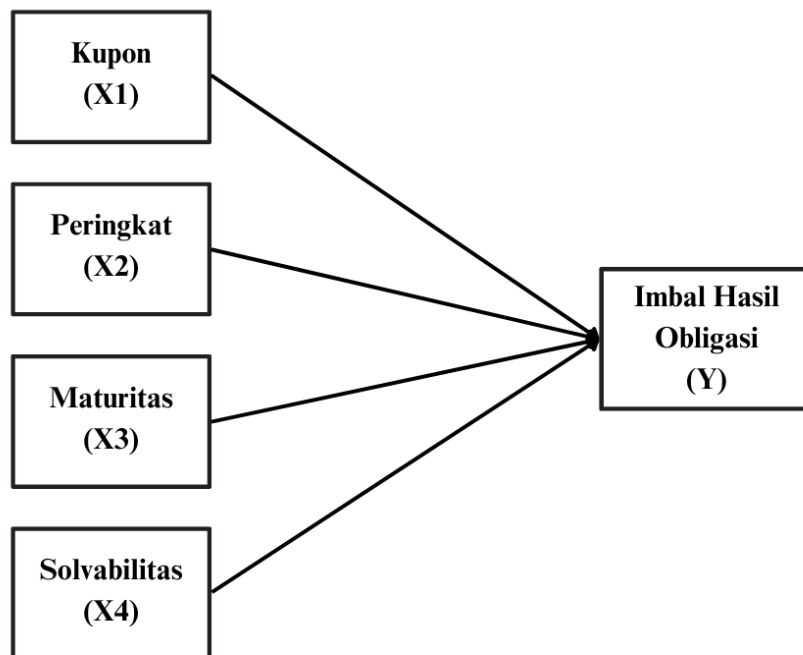
Peneliti ketiga yaitu Dayanti dan Janiman (2019) obligasi yang digunakan peneliti adalah obligasi korporasi yang terdaftar pada BEI. Variabel bebas yang digunakan oleh peneliti adalah maturitas, peringkat, dan DER dengan variabel terikat yaitu *yield to maturity* obligasi. Model penelitian pada penelitian ketiga ini adalah analisis regresi linear. Metode pengambilan pada sampelnya adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian ketiga ini memberikan hasil bahwa maturitas (umur obligasi) memiliki pengaruh terhadap YTM obligasi, peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap YTM obligasi, dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap YTM obligasi.

Peneliti keempat yaitu Utama (2017) obligasi pada penelitian ini merupakan obligasi korporasi yang terdaftar di BEI. Variabel bebas yang digunakan adalah peringkat, maturitas, dan suku bunga SBI dengan variabel terikat yaitu *yield to maturity* obligasi. Model penelitian pada penelitian keempat ini adalah analisis regresi linear berganda dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian pada penelitian keempat ini menghasilkan peringkat berpengaruh negatif pada YTM, maturitas yang berpengaruh positif pada YTM, suku bunga SBI yang tidak memiliki pengaruh terhadap YTM.

Peneliti kelima yaitu Sepriyanti (2021) obligasi yang digunakan adalah obligasi korporasi *non-finance* yang terdaftar di BEI. Variabel bebas yang digunakan adalah tingkat suku bunga, maturitas, kupon, dan *current ratio* dengan variabel terikat yaitu *yield* obligasi. Model penelitian pada penelitian kelima ini menggunakan analisis linear berganda dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kupon dan *current ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *yield* obligasi, maturitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *yield* obligasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

### 2.3. Model Penelitian

Pada model penelitian ini menjelaskan mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang ditunjukkan oleh gambar berikut:



Gambar 2.1. Model Penelitian



Berdasarkan fenomena yang dijelaskan pada latar belakang bahwa beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan pada penelitian saat ini sehingga kerangka berpikir dapat disusun seperti pada gambar di atas. Diketahui bahwa variabel dependen yang diperlukan pada penelitian yaitu Imbal Hasil Obligasi yang dapat dipengaruhi oleh keempat variabel independen yang terdiri dari variabel Kupon sebagai  $X_1$ , variabel Peringkat sebagai  $X_2$ , variabel Maturitas  $X_3$ , dan variabel Solvabilitas sebagai  $X_4$ .

## **2.4. Hipotesis Penelitian**

### **2.4.1. Pengaruh Kupon Terhadap Imbal Hasil Obligasi**

Menurut Sandy (2021) menunjukkan bahwa kupon berpengaruh secara signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi. Dalam pengaruh yang secara signifikan menunjukkan kupon obligasi ini yang tinggi akan memberikan imbal hasil yang tinggi juga. Maka dalam faktor ini dapat meningkatkan minat dari investor dalam membeli obligasi karena imbal hasil yang didapatkan investor besar. Apabila nilai kupon obligasi yang menurun maka akan memberikan imbal hasil obligasi yang rendah.

**$H_1$  : Kupon berpengaruh terhadap Imbal Hasil Obligasi**

### **2.4.2. Pengaruh Peringkat Terhadap Imbal Hasil Obligasi**

Menurut (Susanti & Permana, 2017) pengaruh peringkat terhadap imbal hasil obligasi ini dinyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap YTM obligasi. Pada persoalan peringkat dengan adanya sinyal sudah seharusnya pihak manajemen dalam memberikan sinyal atau informasi kepada pengguna laporan keuangan, karena peringkat merupakan sebuah informasi yang mencerminkan risiko gagal bayar sebab hal tersebut menjadi pertimbangan bagi investor dalam melanjutkan investasinya terhadap perusahaan yang mereka harapkan.

Perusahaan yang memiliki suatu peringkat dengan *investment grade* rendah maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi karena dengan tinggi rendahnya peringkat obligasi akan mempengaruhi juga tinggi rendahnya YTM obligasi.

## **H<sub>2</sub> : Peringkat berpengaruh terhadap Imbal Hasil Obligasi**

### **2.4.3. Pengaruh Maturitas Terhadap Imbal Hasil Obligasi**

Menurut (Santoso, 2017) pada pengaruh maturitas ini menyatakan bahwa maturitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Obligasi yang menerbitkan umur atau maturitas yang lebih panjang akan menawarkan *yield* lebih tinggi daripada obligasi yang umurnya pendek karena semakin lama umur atau maturitas dari obligasi maka risiko ketidakpastian akan semakin tinggi, sehingga investor akan lebih memilih investasi dengan jangka waktu pendek. Berdasarkan hal tersebut maturitas akan mempengaruhi tinggi rendahnya YTM obligasi.

Disaat suatu obligasi akan mendekati waktu jatuh tempo maka dipastikan nilainya akan menurun karena semakin sedikit sisa pembayaran bunga di pasaran tersebut. Ketika terjadi kenaikan tingkat bunga pada pasar maka harga obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih panjang akan mengalami penurunan harga lebih besar dibandingkan waktu jatuh tempo yang lebih pendek, hal ini terjadi akibat semakin lama jangka waktu temponya maka risiko obligasi akan semakin meningkat.

## **H<sub>3</sub> : Maturitas berpengaruh terhadap Imbal Hasil Obligasi**

### **2.4.4. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Imbal Hasil Obligasi**

Rasio solvabilitas menunjukkan seberapa besar proporsi utang yang dipakai dalam membiayai operasional. Jika nilai solvabilitas cukup tinggi, maka bisa diindikasikan bahwa perusahaan memiliki utang yang besar. Akibatnya perusahaan akan menghadapi masalah finansial dan meningkatkan ancaman kebangkrutan serta dikhawatirkan perusahaan mengalami gagal bayar terhadap utang yang dimilikinya, sehingga rating yang diberikan rendah.

Menurut Ahmad dan Wahyudiani (2019) menyatakan bahwa solvabilitas akan berpengaruh positif secara signifikan *yield* dari obligasi. Di mana saat meningkatkan solvabilitas pada suatu perusahaan, maka *yield* dari obligasi perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan. Sebaliknya apabila solvabilitas suatu perusahaan mengalami penurunan maka *yield* dari obligasi perusahaan tersebut juga akan mengalami penurunan.

**H<sub>4</sub> : Solvabilitas berpengaruh terhadap Imbal Hasil Obligasi**

