

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Noor Achmad dan Greece Setiawan (2007)

Penelitian ini mengkaji tentang pengaruh rating dan kupon terhadap harga obligasi. Metode analisis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji t (uji beda). Pengambilan data berdasarkan tiga variabel, yaitu peringkat kredit (rating), kupon, dan harga obligasi. Hasil penelitian ini adalah Pengaruh peringkat obligasi dan kupon obligasi secara simultan memiliki pengaruh rendah akan tetapi signifikan terhadap harga obligasi.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah membahas apa saja yang mempengaruhi perubahan harga obligasi. Perbedaannya adalah pada tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2013, peneliti terdahulu 2006. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu adalah pengaruh rating dan kupon, sekarang likuiditas dan jangka waktu jatuh tempo. Peneliti terdahulu menggunakan analisis uji Chi-Square dan analisis uji t (uji beda), sekarang analisis regresi berganda.

2.1.2 Monica Krisnilasari (2007)

Penelitian ini mengkaji pengaruh likuiditas obligasi, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo terhadap tingkat perubahan harga obligasi di Bursa Efek

Surabaya. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya dan Harian Bisnis Indonesia. Variabel bebas likuiditas dan *coupon* berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Sedangkan variabel bebas tanggal waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini dapat terjadi karena makin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi, resiko obligasi akan makin meningkat.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan alat uji yaitu analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan juga sama yaitu harga obligasi. Perbedaannya adalah pada tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2013, peneliti terdahulu 2007. Penelitian terdahulu membahas tentang perusahaan yang obligasinya terdaftar di Bursa Efek Surabaya, sekarang perusahaan yang menggunakan obligasi yang terdaftar di BEI yang menggunakan obligasi yang terdaftar di BEI yang menggunakan obligasi yang terdaftar di BEI. Variabel independen yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu likuiditas obligasi, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi, sekarang likuiditas obligasi dan jangka waktu jatuh tempo obligasi.

2.1.3 Poppy Nurmayanti dan Eka Setiawati (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara bond rating dengan beberapa rasio keuangan, yaitu rasio : *time interest earned ratio*, *debt to total asset ratio*, *current ratio*, *cash flow to debt ratio*, *quick ratio*, *operating profit margin*, *return on asset*, *total asset turn over*. Penelitian ini

dilakukan terhadap 38 perusahaan *go public* yang *listing* di PT.PEFINDO pada tahun 2007 dan 2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*. Pengolahan dan analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda, yang meliputi uji normalitas data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *time interest earned ratio* dan *total asset turn over* memiliki pengaruh terhadap *bond rating*. Sedangkan *current ratio*, *quick ratio*, *return on asset*, *casf flow to debt ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *operating profit margin* tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah pada teknik pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling method*. Perbedaannya adalah Variabel dependen penelitian terdahulu adalah peringkat obligasi, sekarang harga obligasi dan peringkat obligasi sebagai variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda, sekarang analisis regresi berganda.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai

sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:1)

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu “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.” Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:2)

Sunariyah (2006:7) menyatakan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk :

1. Utang berjangka (Jangka pendek/panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dalam dua macam surat berharga, yaitu surat obligasi dan sekuritas lainnya.
2. Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut.

2.2.2. Investasi

Investasi menurut Sunariyah (2006:4) adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Investasi dalam arti luas menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:1), berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Ada dua atribut yang melekat: waktu dan risiko. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasilnya baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti.

Menurut Henry (2009:4) investasi adalah kegiatan mengalokasikan atau menanamkan sumber daya (*resources*) saat ini (sekarang), dengan harapan mendapatkan manfaat dikemudian hari (masa datang). Secara konsep, investasi dapat didefinisikan sebagai menanamkan uang sekarang, guna mendapatkan manfaat (balas jasa atau keuntungan) dikemudian hari. Investasi juga dapat dilihat dari 3 (tiga) aspek berikut ini :

1. Pertama: aspek uang sebagai pengukur kekayaan (yang ditanamkan) dan (yang diharapkan). Maka oleh karena itu untuk menilai kelayakan investasi digunakan juga konsep uang.
2. Kedua: aspek waktu (sekarang dan masa yang akan datang), oleh karena itu untuk menilai kelayakan investasi digunakan konsep waktu.

3. Ketiga: aspek penting lainnya dari investasi, adalah aspek manfaat. Penilaian kelayakan investasi juga harus melihat manfaat dan biaya yang ditimbulkannya dengan menggunakan azas manfaat.

Menurut jenisnya, investasi dapat dikelompokkan menjadi investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi pada *assets* atau faktor produksi untuk melakukan usaha (bisnis). Misalnya investasi perkebunan, perikanan, pabrik, toko, dan jenis usaha lainnya. Investasi tidak langsung adalah investasi bukan pada *assets* atau faktor produksi, tetapi pada *assets* keuangan (*financial assets*), seperti deposito, investasi pada surat berharga (sekuritas), seperti saham dan obligasi, CP (*Commercial Paper*), reksadana, dan sebagainya. Manfaat masa depan dari investasi ini lebih dikenal dengan istilah balas jasa investasi, berupa deviden atau *capital gain* atau untuk menyederhanakan disebut istilah bunga.

2.2.3. Pengertian Obligasi

Obligasi menurut Pandji Anoraga dan Puji Pakarti (2001:66) adalah instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga yang berbentuk utang dan surat berharga yang berbentuk kepemilikan. Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Obligasi sendiri di dalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Menurut Adler Hayman (2006:ix) obligasi bisa disebutkan sebagai instrumen utang yang berisi janji pihak penerbit obligasi untuk

membayarkan sejumlah dana kepada pemilik/pembeli obligasi (investor). Dana itu merupakan pinjaman dan bunganya/kupon yang dibayarkan tiap 3 bulan, 6 bulan atau setahun sampai pada waktu jatuh tempo.

Sunariyah (2006 : 214) menyatakan bahwa obligasi adalah efek utang pendapatan tetap di mana penerbit (emiten) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Sawidji (1996:101) menyatakan obligasi diklasifikasikan sebagai investasi harta tetap dengan nilai variabel dan *yield* tetap. Ini terjadi karena biasanya suku bunga obligasi sudah ditentukan lebih dulu sehingga menjamin pendapatan yang tetap bagi pemiliknya. Itulah sebabnya dikatakan bahwa obligasi memiliki *yield* tetap. Namun *yield* tetap ini hanya untuk pendapatan dari bunga saja (*coupon yield*). Pendapatan obligasi sebenarnya tidak hanya datang dari bunga, tapi juga berasal dari *capital gain*, jika pemegang obligasi menjualnya sebelum jatuh tempo.

Menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:356) ada enam atribut primer obligasi yang sangat penting dalam penilaian obligasi :

1. Jangka waktu jatuh sampai jatuh tempo (*maturity*)
2. Tingkat bunga kupon
3. Ketentuan call dan put (*call and put provision*)
4. Status pajak
5. Dapat diperjual-belikan (*marketability*)

6. Kemungkinan default

Sawidji (1996:102) menyatakan bahwa nilai obligasi selalu berubah (variabel) sesuai dengan perubahan suku bunga secara umum. Apabila suatu ketika suku bunga secara umum cenderung meningkat dan menjadi lebih tinggi dari suku bunga obligasi, maka nilai atau harga obligasi akan menurun. Menurut Pandji Anoraga dan Puji Pakarti (2001:70) dari segi jaminannya, obligasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu :

1. Obligasi dengan jaminan (*secured bond*)

Obligasi ini dijamin dengan kekayaan tertentu, sehingga resiko lebih kecil bagi investor.

2. Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*)

Obligasi ini tidak dijamin dengan harga kekayaan yang dimiliki oleh penerbit obligasi, tetapi obligasi ini tetap menarik karena penerbit mempunyai reputasi yang bagus.

Dari segi penarikan kembali oleh penerbitnya, ada obligasi yang ditarik oleh emiten sebelum masa jatuh tempo. Ini yang disebut *callability*. Untuk mengganti kerugian bagi investor, penerbit obligasi akan memberikan harga premium. Dalam obligasi juga ada istilah *sinking fund*, di mana emiten akan membayar atas seluruh atau sebagian nilai obligasi sebelum jatuh tempo secara bertahap.

2.2.4. Manfaat Obligasi

Sunariyah (2006:221) seperti instrumen yang lain, investasi pada obligasi memberikan keuntungan tertentu kepada pemegang obligasi, yaitu :

1. Pendapatan Bunga

Pendapatan bunga merupakan komponen utama dari investasi obligasi. Bunga yang dibayarkan sepanjang masa hidup pasar obligasi tersebut. Besarnya bunga ditetapkan sebesar persentase tertentu sampai obligasi tersebut jatuh tempo. Tingkat bunga obligasi bervariasi, tergantung reputasi dan kinerja dari penerbit (*issuer*).

2. *Capital Gain*

Sama halnya seperti saham, suatu obligasi juga diterbitkan dengan nilai nominal tertentu. Nilai nominal inilah yang menyatakan harga suatu obligasi pada waktu ditawarkan serta jumlah utang yang harus dibayar oleh penerbit pada saat obligasi tersebut jatuh tempo sebesar nilai nominal obligasi. Dengan adanya pergerakan harga suatu obligasi, sehingga memungkinkan investor untuk membeli dan menjual dengan harga tertentu. Selisih antara harga jual dan harga beli inilah disebut *capital gain* yang merupakan penyumbang keuntungan dan investasi obligasi.

3. Keuntungan Khusus Terlekat (*Special Feature Gain*)

Komponen ini tidak semua dimiliki oleh obligasi, tergantung emiten (*issuer*). Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian.

4. Melindungi Risiko 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.

5. Sebagai Agunan Kredit

Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain. Ini berarti, obligasi saat ini menjadi instrumen favorit.

2.2.5 Tujuan Penerbitan Obligasi

Menurut Gunawan dan Jono (2006:54) berdasarkan dari segi tujuannya, ada 2 jenis obligasi yang biasa ditemukan, yaitu:

1. *Improvement bonds*, obligasi ini merupakan suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu pihak (biasanya pemda) dengan tujuan untuk memperbaiki sarana infrastruktur yang rusak dan pengembalian pinjamannya bergantung pada hasil yang diperoleh dari proyek perbaikan tersebut.
2. *Development bonds*, obligasi ini merupakan suatu obligasi yang dipasarkan oleh pemda dimana hasil penjualan obligasi tersebut digunakan untuk pembangunan fasilitas bisnis usaha swasta.

2.2.6 Risiko Obligasi

Berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara. Menurut Sunariyah (2006:222) berikut ini adalah beberapa risiko obligasi :

1. Risiko Tingkat Bunga Pasar

Risiko ini merupakan salah satu sumber risiko bagi investor obligasi, tingkat bunga pasar inilah yang menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi. Tingkat bunga pasar dan harga obligasi selalu berbanding terbalik.

2. Risiko Daya Beli

Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik. Tetapi apabila tingkat inflasi cukup tinggi, kemungkinan besar *return*-nya menjadi habis atau bahkan negatif.

3. Risiko Wanprestasi

Risiko yang dihadapi karena ketidakmampuan *issuer* di dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, atau kelalaian serta keterlambatan pembayaran.

4. Risiko Likuiditas

Jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas akan terhambat, yang akhirnya akan mempengaruhi struktur keuangan pemodal atau investor.

5. Risiko Jangka Waktu Jatuh Tempo

Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka makin labil

harga pasar obligasi yang bersangkutan. Karena dengan *maturity* yang semakin panjang, berarti proyeksi terhadap suatu komponen tertentu akan semakin panjang yang pada gilirannya memberikan tingkat kesalahan proyeksi yang sangat besar, sehingga harga pasar pun menjadi labil.

2.2.7 Teori Penentuan Harga Obligasi

Teori penentuan harga obligasi menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:385) berhubungan dengan bagaimana harga obligasi bereaksi atas perubahan *yield to maturity* obligasi. Obligasi biasa dikarakterisasi oleh janji membayar kepada investor dalam dua arus kas. Pertama meliputi pembayaran sejumlah tertentu uang secara periodik (biasanya tiap 6 bulan), dengan pembayaran terakhir pada tanggal yang telah disepakati. Jenis kedua arus kas meliputi pembayaran angsuran (*lump sum*) pada tanggal yang telah disepakati. Pembayaran periodik ini disebut pembayaran kupon dan pembayaran *lump sum* disebut nilai pokok obligasi. Tingkat bunga kupon obligasi dihitung dengan mengambil jumlah uang pembayaran kupon yang akan diterima pemegang obligasi dalam satu tahun dan membagi jumlah tersebut dengan nilai pokok obligasi. Yang terakhir, jumlah sisa waktu sampai pembayaran yang dijanjikan terakhir disebut sebagai *term to maturity*, sedangkan tingkat diskon yang membuat semua arus kas sama dengan nilai pasar obligasi disebut *yield to maturity*.

Obligasi yang memiliki nilai pasar yang sama dengan nilai pokoknya, maka *yield to maturity*-nya akan sama dengan tingkat bunga kuponnya. Namun

jika nilai pasar kurang dari nilai pokok, maka nilai obligasi akan memiliki *yield to maturity* yang lebih besar dari tingkat bunga kupon. Sebaliknya, jika nilai pasar lebih besar dari nilai pokok, maka obligasi akan memiliki *yield to maturity* yang lebih rendah dari tingkat bunga kupon.

2.2.8 Peringkat Obligasi

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:14) Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu. Simbol peringkat obligasi perusahaan menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan menurut Zalmi Zubir (2012:11-13) adalah sebagai berikut :

1. AAA adalah obligasi yang dinilai sebagai *best quality*. Obligasi tersebut mempunyai resiko investasi yang sangat kecil dan biasanya dinyatakan sebagai “*gilt edge*”. Pembayaran bunga dan pokok pinjamannya dijamin oleh laba operasi yang besar dan stabil, sehingga risiko gagal bayar sangat kecil.
2. AA adalah obligasi dengan kualitas baik yang dapat memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi peringkat AA dikelompokkan bersama dengan peringkat AAA sebagai “*high quality bonds*”. Peringkat

obligasi AA lebih rendah dari AAA karena laba operasi tidak dijamin sebesar pada obligasi peringkat AAA. Fluktuasi unsur-unsur jaminan lebih besar dibandingkan dengan AAA atau dalam jangka panjang jaminan pembayaran terhadap bunga atau utang pokok lebih kecil daripada obligasi peringkat AAA.

3. A adalah obligasi yang menarik untuk investasi dan dinyatakan sebagai “*upper-medium grade obligation*”. Jaminan terhadap bunga dan utang pokok cukup memadai tetapi dikhawatirkan jaminan tersebut dapat menyimpang di masa yang akan datang.
4. BBB adalah obligasi yang dinyatakan sebagai “*lower medium grade obligation*” dimana jaminannya tidak terlalu besar dan tidak pula terlalu rendah. Keamanan pembayarang bunga dan pokok pinjaman dinilai cukup saat ini, tetapi jaminan tertentu kurang atau tidak reliabel dalam waktu yang lebih panjang.
5. BB adalah obligasi yang mengandung unsur spekulatif (*low grade speculative*) karena masa depannya tidak terjamin dengan baik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman sering kurang aman di masa depan.
6. B Obligasi ini kurang memenuhi karakteristik investasi karena rendahnya jaminan bahwa bunga dan utang pokok akan terbayar sesuai dengan isi kontrak perjanjian dalam jangka panjang atau dikatankan sebagai *highly speculative*.
7. CCC adalah obligasi yang tingkat spekulasinya tinggi. Kemungkinan

obligasi tersebut gagal bayar cukup tinggi, sehingga ada unsur bahaya berkaitan dengan pembayaran bunga atau utang pokoknya.

8. CC adalah obligasi dengan tingkat spekulasi yang sangat tinggi. Obligasi tersebut sering gagal bayar.
9. C adalah obligasi yang sangat spekulatif dan dianggap mempunyai prospek yang sangat buruk.
10. D adalah obligasi dengan kelas yang paling rendah yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar.

Untuk *rating* AA sampai B bisa saja ditambahkan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan posisi relatif dengan kategori rating utamanya. *Pefindo Mutual Fund Services* (2008:8). Menurut (Zalmi Zubir:8) kegunaan peringkat obligasi antara lain adalah sebagai berikut :

1. Sebagai dasar pertimbangan oleh pihak perbankan atau lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit kepada perusahaan.
2. Sebagai dasar untuk menentukan tingkat bunga (*coupon rate*) yang pantas atas obligasi perusahaan.
3. Sebagai dasar untuk memperkirakan kemungkinan resiko gagal bayar memegang obligasi sebuah perusahaan.

2.2.9 Bunga Obligasi

Pendapatan utama pemegang obligasi menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:13) adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan misalnya

dibayar setiap tiga bulan atau enam bulan sekali. Pada obligasi, istilah bunga lazim disebut kupon. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut. Kupon yang dibayar perusahaan penerbit obligasi dapat berupa:

- a. Kupon dengan tingkat bunga tetap, misalnya sebesar 17% setiap tahun.
- b. Kupon dengan tingkat bunga mengambang, tingkat bunga yang diberikan tidak tetap atau bergantung kepada tingkat suku bunga yang sedang berlaku.
- c. Kupon dengan tingkat bunga kombinasi atau gabungan antara tetap dan mengambang.

Menurut Zalmi Zubir (2012:86) *pure expectation theory*, tingkat bunga di masa yang akan datang mencerminkan harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga di masa yang akan datang. Bila tingkat bunga meningkat, berarti pelaku pasar keseluruhan mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan naik. Bila tingkat bunga turun, berarti pasar mengharapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga akan turun. Jadi, besarnya tingkat bunga suatu periode ditentukan oleh harapan pelaku pasar terhadap tingkat bunga pada periode tersebut.

Bila pasar mengharapkan tingkat bunga meningkat, maka tindakan yang dilakukan oleh pelaku pasar adalah sebagai berikut :

1. Investor tidak akan membeli obligasi jangka panjang karena mereka memperkirakan bahwa cepat atau lambat tingkat bunga akan naik,

sehingga harga obligasi akan turun dan akan menimbulkan kerugian.

2. Spekulator akan menjual obligasi jangka panjangnya dan melakukan short sale, yaitu menjual obligasi yang bukan milik sendiri saat ini pada harga yang lebih tinggi, kemudian membeli kembali di kemudian hari pada harga yang lebih rendah.
3. Debitur yang meminjam uang untuk jangka panjang akan mengubah pinjamannya menjadi pinjaman jangka pendek karena pinjaman jangka panjang akan menjadi mahal.

Jadi kenaikan tingkat bunga akan menurunkan permintaan terhadap obligasi jangka panjang dan meningkatkan permintaan terhadap obligasi jangka pendek. Sebaliknya, bila tingkat bunga diharapkan turun, maka permintaan terhadap obligasi jangka panjang akan meningkat dan permintaan terhadap obligasi jangka pendek akan turun.

2.2.10 Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi

Jangka waktu jatuh tempo atau Durasi menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:388) adalah ukuran “rata-rata jatuh tempo” dari arus pembayaran yang berasosiasi dengan obligasi. Lebih khusus, durasi adalah rata-rata tertimbang dari jangka waktu sampai sisa pembayaran dilakukan. William, Gordon dan Jeffery (2005:390) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jatuh tempo sama, tetapi besar kupon yang berbeda mungkin bereaksi berbeda terhadap perubahan tingkat bunga. Jadi harga obligasi disesuaikan atas jumlah yang berbeda jika terdapat perubahan tingkat bunga. William, Gordon dan Jeffery (2005:357)

menyatakan Atribut obligasi ini penting karena mereka menentukan besaran dan waktu arus tunai yang dijanjikan ke pemegang obligasi oleh emiten. Dengan harga pasar obligasi sekarang, atribut ini dapat digunakan untuk menentukan *yield to maturity* obligasi, yang kemudian dibandingkan dengan yang semestinya menurut anggapan investor.

Menurut William, Gordon dan Jeffery (2005:397-400) *return* obligasi untuk suatu periode kepemilikan tertentu, kadang merujuk pada return obligasi yang direalisasi, tergantung pada harganya di awal periode dan harga di akhir periode dan juga tingkat bunga kuponnya. Jadi *return* obligasi dengan periode kepemilikan satu tahun akan bergantung pada struktur *yield* di awal tahun dan di akhir periode karena harga obligasi di awal dan akhir periode tergantung pada struktur tersebut. Kemungkinan perubahan struktur *yield* di awal dan akhir periode harus di analisis untuk mengasumsi kemungkinan return obligasi selama periode kepemilikan. Salah satu cara melakukan hal ini disebut *analisis horison*, dengan periode kepemilikan tunggal dipilih untuk analisis dan kemungkinan *yield structure* di akhir periode dipertimbangkan. Dengan memfokuskan pada estimasi harga obligasi di akhir periode, analisis horison berusaha menentukan apakah harga pasar kini termasuk tinggi atau rendah. Sebaliknya, suatu obligasi akan memiliki ekspektasi return relatif rendah jika harga sekarang lebih tinggi. Secara ringkas, total perubahan harga dapat dibagi menjadi dua bagian yang mempresentasikan dua efek :

Perubahan harga = dampak waktu + dampak perubahan yield

Dengan menggunakan *yield* akhir periode yang berbeda, *rate of return*

keseluruhan dapat dihitung, kemudian dengan estimasi probabilitas terjadinya *yield* tersebut, perkiraan return obligasi dapat diperoleh.

2.3 Hubungan antara pengaruh peringkat obligasi harga obligasi

Hubungan antara pengaruh peringkat obligasi terhadap harga obligasi adalah ditinjau dari penentuan tingkat kupon yang nantinya akan menentukan harga obligasi. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya investor memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor dengan peringkat obligasi yang dinilai aman.

Beberapa pendapat mengenai peringkat obligasi, seperti yang diungkapkan oleh Achmad dan Setiawan (2007) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berhubungan dengan penentuan tingkat kupon, dimana obligasi yang berperingkat rendah biasanya akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi dengan harga obligasi yang rendah, sedangkan obligasi dengan peringkat tinggi memberikan tingkat kupon yang rendah dan memberikan harga obligasi yang cukup tinggi.

2.4 Hubungan antara *coupon* terhadap harga obligasi

Kupon adalah pendapatan yang diterima oleh pemegang obligasi yang diberikan oleh penerbit obligasi. Biasanya obligasi dengan harga obligasi yang rendah berarti menunjukkan tingkat kupon yang tinggi karena daya tarik investor untuk membeli obligasi tersebut tinggi, dikarenakan minat kupon yang tinggi oleh investor tersebut. Pembayaran kupon biasanya dilakukan secara periode tertentu. Bisa berjangka kuartal, semester dan tahunan.

Nurfaizah dan Adistien F.S. dalam Krisnilawati (2007) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo dalam Krisnilawati (2007) juga menyatakan hal senada yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

2.5 Hubungan antara jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi

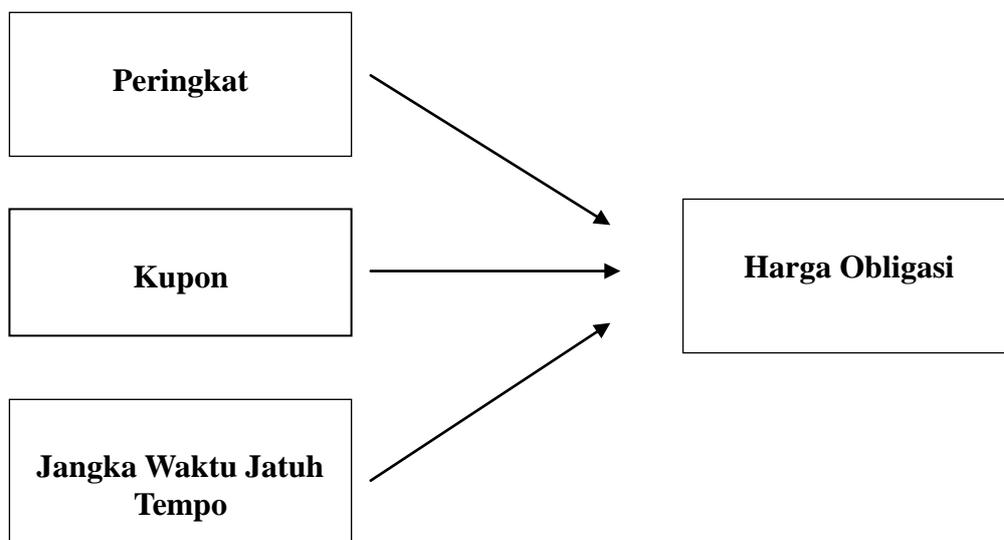
Pada umumnya obligasi pasti memiliki masa jatuh tempo atau lebih dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana penerbit obligasi (emiten) harus melunasi nilai pokok obligasi tersebut kepada pemilik/pembeli obligasi. Periode jatuh tempo obligasi biasanya dapat menyebabkan perubahan harga obligasi tergantung pada tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubah dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sehingga pendapatan (*yield*) yang didapatkan akan berbeda dibandingkan dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Hal ini dikarenakan dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko atau kejadian buruk bisa saja terjadi sehingga meningkatkan risiko investasi pula.

Besar bunga obligasi biasanya sudah ditentukan pada saat obligasi tersebut diterbitkan dan jumlahnya tetap hingga obligasi tersebut jatuh tempo (Yuhasril,

2010). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Sapto Rahardjo dalam Krisnilawati, 2007)

2.6 Kerangka Pemikiran

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga obligasi. Penelitian kali ini akan meneliti mengenai pengaruh peringkat obligasi, kupon dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi pada IDX. Secara skematis gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dituangkan sebagai berikut :



Gambar 2.1

2.7 Hipotesis Penelitian

Dari kerangka berpikir diatas, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh antara Peringkat Obligasi terhadap Harga Obligasi.

H2 : Terdapat pengaruh antara Kupon terhadap Harga Obligasi.

H3 : Terdapat pengaruh antara Jangka waktu jatuh tempo Obligasi terhadap Harga Obligasi.