

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang likuiditas obligasi telah dilakukan oleh:

1. Nurfauziah dan Setyarini (2004) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan”. Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Nurfaizah dan Setyarini adalah untuk menguji faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi yield obligasi suatu perusahaan. Objek penelitian terdiri dari 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya hingga tahun 2003. Hipotesis penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasilnya mengindikasikan bahwa likuiditas, *buyback*, dan keamanan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *yield to maturity*. Pengaruh likuiditas dan keamanan adalah positif sedangkan *buyback* negative.

Persamaan:

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini dalam hal variabel bebas yaitu likuiditas. Persamaan lain adalah sama-sama menggunakan uji analisis regresi berganda.

Perbedaan:

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini dalam hal variabel bebas. Penelitian terdahulu

menggunakan buyback dan keamanan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan jangka waktu jatuh tempo dan *yield*.

2. Vikaria dan Ekak (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan kupon berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Objek penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 2 tahun 2011. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya mengindikasikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Persamaan:

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vikaria dan Ekak dalam hal variabel bebas yaitu likuiditas, jangka waktu

jatuh tempo. Selain itu juga memiliki persamaan yaitu sama-sama menggunakan uji analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vikaria dan Ekak dalam hal variabel bebas. Penelitian terdahulu menggunakan *coupon*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *yield*.

3. Herdy, Ervita, dan Rini (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis pengaruh *Coupon*, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan Likuiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah *coupon*, jangka waktu jatuh tempo, dan likuiditas berpengaruh terhadap tingkat perubahan harga obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian terdiri dari 65 obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya mengindikasikan bahwa secara simultan *coupon*, jangka waktu jatuh tempo, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap tingkat perubahan harga obligasi. Secara parsial *coupon* berpengaruh signifikan terhadap tingkat perubahan harga obligasi, jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat perubahan harga obligasi, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap tingkat perubahan harga obligasi.

Persamaan :

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdy, Ervita, dan Rini dalam hal variabel bebas yaitu jangka waktu jatuh tempo dan likuiditas. Selain itu juga sama-sama menggunakan uji analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdy, Ervita, dan Rini dalam hal variabel bebas. Penelitian terdahulu menggunakan *coupon*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *yield*.

4. Asri Widarti (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kupon, *Maturitas*, *Yield*, dan *Default Risk* Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Finance yang Listing di BEI Periode 2007-2009. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah kupon, *maturitasi*, *yield*, dan *default risk* berpengaruh terhadap harga obligasi perusahaan finance yang listing di BEI. Objek penelitian berupa 15 obligasi perusahaan finance yang listing di BEI periode 2007-2009. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya mengindikasikan bahwa secara simultan kupon, *maturitas*, *yield*, dan *default risk* berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Secara parsial kupon dan *default risk* tidak berpengaruh terhadap harga obligasi, *maturitas* dan *yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

Persamaan :

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asri Widarti dalam hal variabel bebas yaitu *maturitas* dan *yield*. Selain itu juga sama-sama menggunakan uji analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asri Widarti dalam hal variabel bebas. Penelitian terdahulu menggunakan kupon dan *default risk*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan likuiditas.

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan dasar pemikiran untuk memecahkan masalah yang ada dalam penelitian ini. Landasan teori ini berisi tentang hal-hal yang menyangkut penelitian ini secara teori.

2.2.1 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrument obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana.

Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon).

2.2.2 Harga obligasi

Harga obligasi merupakan suatu harga yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dan investor ketika ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal. Harga pasar obligasi selalu befluktuasi karena aktifitas jual-beli dari investor serta dipengaruhi oleh perubahan besaran variabel ekonomi makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar Rp/\$ dan lain-lain. Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Harga obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon.

Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. *Par* (nilai Pari) adalah harga obligasi sama dengan nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ milyar} = \text{Rp } 50 \text{ miliar}$.

2. *at premium* (dengan Premi) adalah harga obligasi lebih besar dari nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi tersebut adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ miliar} = \text{Rp } 51 \text{ miliar}$.

3. *at discount* (dengan diskon) adalah harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal.

Contohnya: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 milyar dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi tersebut adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ milyar} = \text{Rp } 49 \text{ milyar}$.

2.2.3 Likuiditas obligasi

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. Obligasi yang stabil dan meningkat mempunyai likuiditas cukup tinggi.

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasi kapan saja. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor.

Menurut Nurfauziah (2004) menyatakan bahwa konsep likuiditas memiliki empat dimensi, yaitu:

1. *Immediacy*, adalah biaya untuk melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera.
2. *Width*, menunjukkan *market spread* atau selisih antara minat beli terbaik dan minat jual terbaik dalam jumlah tertentu.
3. *Depth*, mengungkapkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu.
4. *Resiliency*, menyatakan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat yang semestinya apabila pada suatu saat terdapat arus order (*order flow*) yang tidak seimbang.

2.2.4 Jangka waktu jatuh tempo

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu sisa masa jatuh tempo dimana penerbit obligasi harus melunasi nilai pokok obligasi tersebut. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama akan mempunyai kesempatan waktu yang lebih lama untuk membuat harga obligasi tersebut semakin meningkat. Sebaliknya obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih singkat tidak akan mempunyai waktu yang lebih lama untuk membuat obligasi tersebut menjadi semakin meningkat. Obligasi yang memiliki jatuh tempo semakin lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga yield yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek.

Sapto Rahardjo (2003) menyatakan bahwa yang harus diingat dalam membahas faktor jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja

terjadi. Oleh karena itu, periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja.

2.2.5 Yield Obligasi

Yield obligasi merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima oleh investor, atau hasil akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi dan menahannya hingga jatuh tempo. Pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum disebut *Yield to Maturity* (YTM). YTM adalah tingkat *return* yang akan diterima investor apabila membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya hingga jatuh tempo.

Yield digunakan agar investor dapat memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh ketika membeli obligasi. Investor memiliki harapan apabila mereka membeli obligasi yang mempunyai *yield* tinggi maka obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar dengan meningkatnya harga obligasi tersebut. Untuk itu para investor menggunakan YTM karena ini paling umum digunakan penerapannya didalam memberikan penilaian terhadap suatu obligasi karena banyak investor jangka panjang melakukan metode penghitungan pendapatan obligasi berdasar YTM supaya bisa melakukan perbandingan tingkat pendapatan obligasi yang satu dengan yang lain.

2.2.6 Pengaruh Likuiditas, Jangka Waktu Jatuh Tempo, dan *Yield* terhadap Harga Obligasi

Likuiditas merupakan frekuensi tingkat perdagangan obligasi di pasar obligasi. Variabel likuiditas dapat digunakan untuk mengetahui apakah suatu

obligasi aktif atau tidak di pasar obligasi. Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi dan banyak diperdagangkan oleh para investor di pasar obligasi. Apabila obligasi tersebut memiliki likuiditas yang cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung akan stabil dan meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *yield* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan apabila likuiditas suatu obligasi tinggi maka belum tentu akan meningkatkan harga obligasi tersebut.

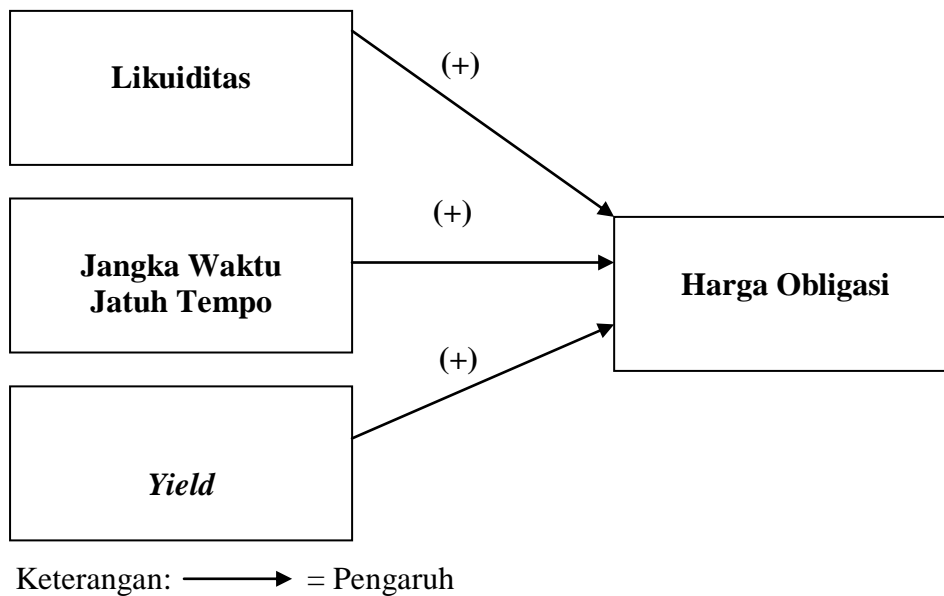
Jangka waktu jatuh tempo (*maturitas*) merupakan sisa masa jatuh tempo dimana penerbit obligasi harus melunasi nilai pokok obligasi tersebut. Apabila obligasi memiliki sisa masa jatuh tempo yang lama maka kesempatan agar harga obligasi tersebut meningkat akan semakin lebih besar karena tersedianya waktu yang lebih banyak untuk membuat harga obligasi tersebut meningkat. Sebaliknya apabila obligasi memiliki sisa masa jatuh tempo yang lebih singkat maka kesempatan agar harga obligasi tersebut meningkat akan semakin lebih kecil karena tersedianya waktu yang lebih sedikit untuk membuat harga obligasi tersebut meningkat.

Yield merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi obligasi pada periode tertentu yang telah ditetapkan oleh instrumen investasi tersebut. Investor memiliki harapan apabila mereka membeli obligasi yang mempunyai *yield* tinggi maka obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar dengan meningkatnya harga obligasi tersebut, sedangkan

apabila *yield* rendah maka kecil harapan obligasi tersebut akan memberikan keuntungan yang besar. Penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *yield* obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent maka dapat disusun suatu alur kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Grafik Hubungan Antara Likuiditas Obligasi, Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi, Yield, dan Harga Obligasi

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1 : Likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan *yield* secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4 : *Yield* berpengaruh positif terhadap harga obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.