

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Hartono (2017) investasi adalah komitmen dalam mengalokasikan sejumlah uang pada beberapa aset yang dimaksudkan dapat memberikan keuntungan di masa depan. Menurut Sunariyah (2011) investasi merupakan pendanaan untuk beberapa aktiva yang dimiliki dalam jangka waktu jatuh yang lama dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan.

b. Jenis Investasi

Menurut Hartono (2017) jenis pendanaan dibagi menjadi dua, yaitu:

- 1) Investasi langsung, merupakan suatu kegiatan memperdagangkan aktiva di pasar uang (*money market*).
- 2) Investasi tidak langsung, merupakan pembelian surat – surat berharga dari perusahaan investasi.

2. Pasar modal

a. Pengertian pasar modal

Menurut Sunariyah (2011) secara umum pasar modal ialah sistem keuangan yang terstruktur, termasuk bank komersial dan seluruh lembaga perantara di sektor keuangan serta keseluruhan efek – efek yang beredar.

Secara khusus perdagangan saham, surat utang, dan efek lainnya dilakukan di gedung bursa efek dengan perantara pedagang efek.

3. Obligasi

a. Pengertian obligasi

Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa obligasi ialah sebuah utang jangka panjang di mana pihak peminjam sepakat untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal yang telah ditentukan bersama pemegang obligasi. Menurut Hartono (2017) obligasi diuraikan sebagai kewajiban jangka panjang yang akan dilunasi kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang sudah ditentukan. Menurut Sunariyah (2011) obligasi adalah surat utang dengan penghasilan tetap di mana penerbit (emiten) sepakat untuk membayar sejumlah bunga tetap dalam kurun waktu tertentu dan akan melunasi jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Obligasi ialah surat berharga atau sertifikat yang berisi perjanjian antara pembeli dana (pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Surat obligasi yaitu selebaran kertas yang menyatakan bahwa pemilik surat tersebut telah membeli utang korporasi yang menerbitkan obligasi.

b. Manfaat obligasi

Menurut Sunariyah (2011) pendaanaan pada surat utang menawarkan keuntungan kepada pemegang obligasi, yaitu:

1) *Interest income*

Interest income atau biasa disebut sebagai pendapatan bunga adalah bagian penting dari penanaman obligasi. Pemegang obligasi akan menerima pembayaran bunga selama masa hidup obligasi. Bunga ditetapkan dengan persentase tertentu hingga masa dari obligasi habis. *Interest rate* dari obligasi bervariasi bergantung dari kinerja dan reputasi dari emiten.

2) Keuntungan modal

Bond diterbitkan sesuai nilai nominal tertentu sama halnya seperti saham. Nilai nominal memperlihatkan harga obligasi pada saat ditawarkan beserta jumlah yang harus dikembalikan oleh emiten ketika obligasi jatuh tempo. Tingkat suku bunga sangat mempengaruhi pergerakan dari harga obligasi yang perubahannya berlawanan. Dengan adanya pergerakan dari harga sebuah obligasi maka pemegang obligasi memiliki kesempatan untuk membeli dan menjual dengan harga tertentu. Selisih dari harga jual dan harga beli disebut dengan keuntungan modal (*capital gain*) yang menjadi penyumbang keuntungan atas pendanaan obligasi.

3) Keuntungan khusus terlekat

Emiten akan berupaya memberikan *sweetener* yang melekat di obligasi untuk menarik investor. Contohnya dengan menawarkan waran yang dapat digunakan untuk melunasi obligasi korporasi dengan *exercise price*. Tidak semua obligasi memberikan waran tetapi tergantung pada penerbitnya untuk memberikan waran atau tidak.

4) Sebagai agunan kredit

Obligasi dapat digunakan untuk membeli aktiva lain dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit bank sehingga obligasi memiliki banyak manfaat.

c. Risiko obligasi

Menurut Sunariyah (2011) obligasi memiliki beberapa risiko, yaitu:

1) Risiko tingkat bunga pasar

Tingkat bunga pasar menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi. Harga obligasi dengan bunga pasar bergerak berlawanan sehingga akan berpengaruh terhadap harga obligasi yang tidak stabil.

2) Risiko daya beli

Inflasi suatu negara mampu mempengaruhi daya beli investor. Saat inflasi mengalami kenaikan yang tinggi maka tingkat kembalian obligasi menjadi negatif atau habis untuk menyesuaikan inflasi tersebut. Tetapi saat inflasi mengalami penurunan maka tingkat pengembalian obligasi menjadi positif sehingga investor tertarik untuk membeli obligasi.

3) Risiko wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko yang dihadapi ketika emiten tidak sanggup untuk melunasi utangnya baik bunga maupun pokoknya serta keterlambatan dalam membayar. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik pastinya akan mengurangi risiko seperti ini sehingga perlu dianalisis lebih lanjut tentang kinerja keuangan

perusahaan, likuiditas keuangan, jaminan dan pihak tertentu atau aset tertentu sehubungan dengan kemungkinan terjadinya wanprestasi.

4) Risiko likuiditas

Likuiditas obligasi sangat penting untuk diperhatikan karena apabila obligasi tidak likuid maka proses pencairan uang kas akan terhambat sehingga struktur keuangan investor akan terganggu.

5) Risiko jangka waktu jatuh tempo

Semakin lama maturitas obligasi akan membuat harga pasar menjadi berubah – ubah karena maturitas yang lama menunjukkan estimasi terhadap suatu komponen akan semakin panjang yang dapat menyebabkan risiko estimasi semakin besar sehingga harga pasar tidak stabil.

6) Risiko mata uang

Investor yang membeli obligasi dalam nilai kurs yang berbeda akan mengalami risiko klasifikasi nilai nominal asli dari mata uang asing. Risiko tersebut adalah berkurangnya nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lokal.

7) Risiko *call*

Risiko *call* merupakan kerugian yang akan diterima pemegang obligasi karena emiten mampu melaksanakan haknya dalam melunasi obligasi sesuai dengan prosedur yang ditetapkan dalam kontrak. Risiko *call* bersifat *callable* yang dilakukan oleh emiten saat tingkat bunga pasar lebih kecil dibandingkan tingkat bunga obligasi.

4. Obligasi korporasi

Menurut Hartono (2017) obligasi korporasi merupakan surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh korporasi beserta *value* utang dan dikembalikan saat waktunya telah habis dengan membayar *coupon* atau tanpa *coupon* sesuai kesepakatan di kontrak. Obligasi korporasi biasa dilindungi dengan *bond indenture* yang merupakan komitmen emiten yang menerbitkan obligasi supaya dapat mematuhi semua aturan yang sudah diserahkan kepada pihak yang terpercaya. Pihak yang dipilih biasanya adalah bank atau perusahaan yang aktif sebagai wakil pemegang obligasi. *Bond indenture* berisi tentang aturan membayar kupon secara tepat waktu dan jika perusahaan melakukan kesalahan maka pemegang obligasi berhak untuk membatalkan obligasinya dan menarik kembali semua investasinya.

5. Harga obligasi

Menurut Brigham dan Houston (2011) harga obligasi merupakan nominal yang mencerminkan harga yang ditentukan ketika seseorang ingin memperdagangkan obligasi di bursa efek baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC. Seorang penanam modal dapat membuat keputusan dalam memperdagangkan obligasinya. Harga obligasi merupakan komponen utama yang harus diperhatikan dalam jual beli obligasi. Harga obligasi menjadi penting bagi investor karena digunakan untuk memahami kapan saat yang tepat untuk membeli obligasi. Harga obligasi selalu berfluktuasi karena adanya kegiatan tawar-menawar. Harga obligasi ialah nilai yang ditawarkan dan ditunjukkan dengan persentase dari nilai nominalnya. Aktivitas bunga

pasar obligasi dipengaruhi dari adanya perbedaan besaran variabel ekonomi makro seperti kenaikan inflasi, perubahan suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar. Harga obligasi ialah hasil dari jumlah nilai sekarang dari arus kas yang diinginkan selama kurun waktu tertentu. Dalam menentukan harga obligasi diperlukan estimasi nilai arus kas dengan imbal hasil yang diharapkan. Arus kas obligasi merupakan *coupon* dan nilai suatu obligasi pada saat jatuh tempo. Lain halnya dengan harga saham yang dinyatakan dalam mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%) atau kurs, yaitu persentase dari nilai nominal.

Menurut Brigham dan Houston (2011) ada 3 kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

- a. *At pari* (nilai pari): harga yang ditawarkan sama dengan nilai nominal, misalnya obligasi dengan nominal Rp50 juta ditawarkan pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp}50 \text{ juta} = \text{Rp}50 \text{ juta}$.
- b. *Premium*: merupakan harga yang ditawarkan lebih tinggi dari nilai nominal, misalnya obligasi dengan nominal Rp50 juta ditawarkan pada harga 102%, maka nilai obligasi tersebut adalah $102\% \times \text{Rp}50 \text{ juta} = \text{Rp}51 \text{ juta}$.
- c. *Discount*: merupakan harga yang ditawarkan lebih rendah dari nilai nominal, misalnya obligasi dengan nominal Rp50 juta ditawarkan pada harga 98%, maka nilai obligasi tersebut adalah $98\% \times \text{Rp}50 \text{ juta} = \text{Rp}49 \text{ juta}$.

6. Faktor yang dapat mempengaruhi harga obligasi

a. Likuiditas

Hartono (2017) mengemukakan bahwa likuiditas atau biasa disebut *marketability* suatu obligasi memperlihatkan kegiatan investor dalam menjual obligasi secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Cara yang dapat digunakan dalam mengukur obligasi yaitu selisih permintaan dan penawaran yang menunjukkan variasi antara nilai permintaan tertinggi penanam modal yang menjual obligasi dengan penawaran terendah *dealer* yang akan membeli obligasi. *Bond* aktif diperdagangkan akan cenderung memiliki *bid – ask spread* yang rendah daripada yang tidak aktif diperdagangkan. Likuiditas obligasi juga ditunjukkan dengan frekuensi dan volume banyaknya jumlah obligasi yang telah diperdagangkan.

b. Maturitas

Menurut Hartono (2017) maturitas merupakan batas waktu yang telah ditetapkan korporasi pada saat menerbitkan obligasi. Menurut Sunariyah (2011) masa jatuh tempo yaitu masa suatu obligasi beserta pokok obligasi harus dibayar kembali kepada pemegang obligasi oleh penerbit obligasi. Jangka waktu jatuh tempo yang digunakan berbeda – beda tiap perusahaan, dari 1 tahun hingga 10 tahun lamanya. Obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama memiliki tingkat risiko yang tinggi. Harga obligasi dipengaruhi oleh periode hidup obligasi. Jika suku bunga berubah, harga obligasi yang memiliki maturitas panjang akan

lebih sering berubah daripada obligasi yang memiliki maturitas lebih singkat.

c. *Yield to maturity*

Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari pembelian obligasi dengan harga pasar masa kini dan disimpan hingga habis jatuh tempo. *Yield to maturity* didapatkan melalui tingkat diskonto yang mengakibatkan nilai sekarang dari aliran kas sama dengan nilai pasar sekarang dari sebuah obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2011) *yield to maturity* merupakan tingkat imbal hasil yang diperoleh apabila obligasi dipegang hingga jatuh tempo. Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* bergerak berlawanan dengan harga obligasi. Semakin meningkatnya (menurunnya) *yield to maturity* mengakibatkan harga obligasi semakin menurun (meningkat).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Krisnilasari (2007)	a) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya b) Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negative signifikan terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya
2.	Damena dkk., (2014)	a) Jangka waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi

No.	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
		yang terdaftar di BEI
		b) Likuiditas obligasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi yang terdaftar di BEI
		c) Secara simultan, jangka waktu jatuh tempo dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi yang terdaftar di BEI
3.	Anandasari dan Sudjarni (2017)	a) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di BEI
		b) Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di BEI
4.	Ekak dan Abundanti (2013)	a) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi
		b) Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah dan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi
5.	Sari dan Sudjarni (2016)	a) Likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi berperingkat
		b) Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi korporasi berperingkat
6.	Wasono (2013)	a) Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif

No.	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
		signifikan terhadap harga obligasi di BEI
7.	Giri dkk., (2016)	a) Likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi sektor keuangan
8.	Quraisyien (2015)	a) Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI b) Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI c) <i>Yield</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI
9.	Asyaf (2019)	a) Maturitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI
10.	Sumarna dan Badjra (2016)	a) Maturitas berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi di BEI
11.	Subagia dan Sedana (2015)	a) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi b) Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

C. Perumusan Hipotesis

1. Hubungan likuiditas dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) likuiditas sebuah obligasi menandakan investor dalam membeli obligasi secara cepat tanpa harus mempertaruhkan harga obligasinya. Semakin banyak likuiditas maka semakin tinggi harga obligasi tersebut. Riset Krisnilasari (2007), Damena dkk., (2014), Anandasari dan Sudjarni (2017), Subagia dan Sedana (2015) menyimpulkan likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga obligasi secara signifikan. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2019

2. Hubungan maturitas dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) maturitas merupakan batas waktu yang telah ditetapkan pada saat menerbitkan obligasi. Harga obligasi akan mengalami penurunan jika masa hidup obligasi semakin lama. Riset yang dilakukan Sari dan Sudjarni (2016), Krisnilasari (2007), Anandasari dan Sudjarni (2017), Ekak dan Abundanti (2013), Sumarna dan Badjra (2016), Subagia dan Sedana (2015) menyimpulkan maturitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

H2: Maturitas berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2019

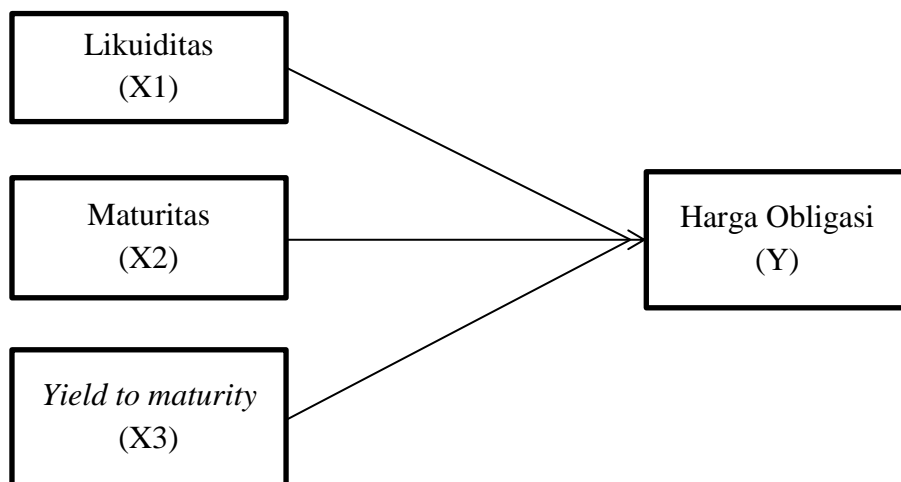
3. Hubungan *yield to maturity* dengan harga obligasi

Menurut Hartono (2017) *yield to maturity* ialah tingkat keuntungan yang akan didapat dari pembelian obligasi sejak harga pasar sekarang kemudian disimpan hingga masa hidup obligasi habis. Investor menggunakan *yield*

untuk mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh dari harga beli obligasi. Investor berharap akan mendapatkan keuntungan yang besar apabila membeli obligasi dengan *yield* yang tinggi pula. Hasil riset Quraisyien (2015) menyimpulkan bahwa *yield* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan teori dan riset tersebut diajukan dugaan sebagai berikut:

H3: *Yield to maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019

D. Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian