

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan berkaitan dengan pengelolaan keuangan yang dapat dilakukan oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah. Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang sangat penting diantara fungsi-fungsi operasional perusahaan lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen operasional, manajemen sumber daya manusia, dan sebagainya.

Pengertian keuangan menurut **Gitman dan Zutter (2012:4)** adalah:

“Finance can be defined as the science and art of managing money. In a business context, finance involves the types of decisions: how firms raise money from investors, how firms invest money in an attempt to earn a profit, and how they decide whether to reinvest profits in the business or distribute them back to investors.”

Artinya keuangan dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni dalam mengelola uang. Dalam konteks bisnis keuangan melibatkan keputusan: bagaimana perusahaan memperoleh dana dari investor, bagaimana perusahaan menginvestasikan uang guna memperoleh profit, dan bagaimana perusahaan memutuskan untuk menginvestasikan profit yang diperoleh atau mengembalikan kepada investor.

Definisi manajemen keuangan menurut **Sutrisno (2012:3)**:

“Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”.

Sedangkan menurut **Horne dan Wachowicz (2013:2)**:

“Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum”.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah usaha-usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana tersebut secara efektif dan efisien dengan keuntungan yang optimal.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut **Sutrisno (2012:5)** manajemen keuangan memiliki 3 (tiga) fungsi utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Setiap keputusan harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan sehingga kombinasi dari ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa depan. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan Dividen

Dividen adalah keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan: (1) besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Kegiatan atau aktivitas yang terdapat dalam manajemen keuangan dilakukan karena memiliki suatu tujuan atau sasaran yang hendak dicapai. Menurut **Sutrisno (2012:4)** tujuan manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. **Horne dan Wachowicz (2012:4)** berpendapat bahwa tujuan manajemen keuangan ialah sama dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini.

Dari pendapat para ahli tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah mengelola dana guna memaksimalkan nilai perusahaan yang nantinya akan memakmurkan para pemegang saham. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah 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.

Sunariyah (2011:4) menyatakan bahwa pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

2.2.2 Instrumen Pasar Modal di Indonesia

Pengertian efek menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Adapun efek-efek yang ditransaksikan di Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Saham

Saham merupakan jenis efek yang paling populer di pasar modal. Saham sering digunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat. Saham merupakan surat tanda penyertaan modal yang sekaligus merupakan bukti kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan. Saham terdiri dari dua jenis, yaitu:

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Menurut **Tandelilin (2017:31)** saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan kepemilikan suatu perusahaan. **The Indonesia Capital Market Insitute** menyebutkan karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

1. Dividen hanya akan diterima jika disetujui dalam RUPS.
2. Memiliki hak suara (*voting rights*) dalam RUPS.
3. Memiliki hak terakhir (junior) atas pembagian dividen serta aset perusahaan saat likuidasi.
4. Memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikannya kepada pihak lain.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Menurut **Sunariyah (2011:49)** saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

The Indonesia Capital Market Insitute menyebutkan karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:

1. Tidak memiliki hak suara (*voting rights*) dalam RUPS.
2. Memiliki hak untuk menerima dividen dalam jumlah yang tetap setiap tahun.
3. Memiliki hak terlebih dahulu (utama) atas pembagian dividen serta aset perusahaan saat likuidasi.
4. Memiliki hak untuk mengkonversi kepemilikannya menjadi saham biasa.

2. Obligasi

Menurut **Tandelilin (2017:40)** obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara regular sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Pada umumnya, obligasi memberikan bunga yang bersifat tetap secara periodik.

3. Reksa Dana

Definisi reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat (27) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

4. Derivatif

Menurut **Sunariyah (2011:54)** efek derivatif adalah efek turunan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai objek

yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antar pihak penjual dan pihak pembeli. Nilai di masa mendatang dari objek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*. Sekuritas derivatif terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

1. *Right*

Right merupakan salah satu jenis dari produk derivatif atau turunan dari saham. **Tandelilin (2017:37)** mendefinisikan *right* adalah sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. *Right* diterbitkan melalui penawaran umum terbatas (*right issue*). **Sunariyah (2011:52)** menyatakan bahwa kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar. Hal ini dilakukan guna menambah modal perusahaan, sebab dengan pengeluaran saham baru itu maka pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan. Pemodal yang menggunakan haknya otomatis telah melakukan pembelian saham dan akan menerima imbalan yang sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

2. Waran

Pengertian waran menurut **Tandelilin (2017:39)** adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Seperti *right*, perusahaan yang menerbitkan waran harus telah mencatatkan sahamnya di bursa efek karena nantinya mungkin dikonversi oleh pemegang waran. Setelah obligasi atau saham baru yang disertai waran memasuki pasar, masing-masing sekuritas tersebut baik obligasi atau saham maupun waran itu sendiri dapat diperdagangkan secara terpisah. Perbedaannya dengan *right issue* adalah waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lain misalnya obligasi atau saham. Disamping itu, periode perdagangan

waran adalah jangka panjang umumnya antara 3 sampai dengan 5 tahun. BEI mengatur bahwa waran yang diperdagangkan di bursa adalah waran yang pada saat mulai diperdagangkan memiliki masa berlaku sekurang-kurangnya 3 tahun dan pelaksanaan haknya tidak dapat dilakukan lebih cepat dari 6 bulan terhitung sejak waran diterbitkan.

3. Kontrak Berjangka

Menurut **Tandelilin (2017:466)** kontrak berjangka (*future contract*) merupakan kontrak tertulis antara dua pihak, yaitu pembeli dan penjual untuk melakukan dan menerima penyerahan sejumlah aset/komoditi (*underlying asset*) dalam jumlah, harga dan batas waktu tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya oleh kedua pihak tersebut. Dalam kontrak *futures*, pembeli maupun penjual kontrak mempunyai kewajiban untuk melaksanakan kontrak tersebut apapun kenyataan yang terjadi di kemudian hari baik menguntungkan atau merugikan.

4. Opsi

Pengertian opsi menurut **The Indonesia Capital Market Insitute** adalah kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah aset pada harga tertentu yang ditetapkan (*strike price*) dalam jangka waktu tertentu. Opsi terdiri dari dua jenis berikut:

- a. *Call Option*: memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut.
- b. *Put Option*: memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk menjual sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut.

2.3 Obligasi

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut **Tandelilin (2017:40)** obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antar investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara regular sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

2.3.1 Karakteristik Obligasi

Secara umum, obligasi baik obligasi korporasi maupun obligasi negara mempunyai tiga karakteristik yaitu nilai nominal, kupon, dan jatuh tempo (**Tandelilin, 2017: 41**).

1. Nilai Nominal (*nominal value*) atau nilai par (*par value*)

Nilai nominal menunjukkan besarnya nilai rupiah obligasi yang diterbitkan. Nilai nominal merupakan nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

2. Kupon (*coupon*)

Kupon merupakan bunga yang dibayar secara regular oleh penerbit obligasi kepada pemegangnya. Kupon obligasi ditetapkan dalam persentase bulanan dari nilai nominal dan dibayarkan pada interval waktu tertentu. Di pasar modal Indonesia, pembayaran bunga kupon obligasi korporasi biasanya ditetapkan tiga bulanan atau setengah tahunan. Sedangkan obligasi negara umumnya membayar kupon setengah tahunan.

3. Jatuh Tempo (*Maturity*)

Waktu jatuh tempo menunjukkan umur obligasi. Jatuh tempo merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/ bunganya.

2.3.2 Jenis Obligasi

Berdasarkan **The Indonesia Capital Market Institute** obligasi terdiri dari beberapa jenis berikut:

1. Berdasarkan Penerbit

a. *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.

b. *Government Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

c. *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

2. Berdasarkan Sistem Pembayaran

a. *Zero Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

b. *Coupon Bonds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

1. *Fixed Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

2. *Floating Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Berdasarkan Hak Penukaran/Opsi

a. *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

b. *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c. *Callable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. *Puttable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Berdasarkan Jaminan atau Kolateralnya

a. *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. *Secured bonds* terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

1. *Guaranteed Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

2. *Mortgage Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.

3. *Collateral Trust Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

b. *Unsecured Bonds*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5. Berdasarkan Nilai Nominalnya

a. *Konvensional Bonds*

Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satuan nominal, Rp 1 miliar per satu lot.

b. *Retail Bonds*

Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

2.3.3 Manfaat Berinvestasi Obligasi

Berdasarkan **The Indonesia Capital Market Insitute** investasi obligasi mempunyai beberapa manfaat yaitu:

1. Bagi Emiten (*Issuer*)
 - a. Alternatif pendanaan yang relatif murah dibandingkan pinjaman di bank.
 - b. Dibandingkan menerbitkan saham, posisi kepemilikan perusahaan tidak akan mengalami perubahan.
 - c. Sifat utang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana.
2. Bagi Investor
 - a. Alternatif investasi yang aman.
 - b. Berpotensi mendapatkan *capital gain*.
 - c. Kedudukan investor obligasi lebih senior dibandingkan saham.
 - d. Mendapatkan kupon secara periodik dan pelunasan pokok di akhir umur obligasi.
 - e. Memperoleh penghasilan secara periodik dalam jangka waktu yang panjang.
 - f. Memperoleh *yield* yang lebih tinggi dibandingkan instrumen jangka pendek, misalnya deposito.

2.3.4 Imbal Hasil Investasi Obligasi

Berdasarkan **The Indonesia Capital Market Insitute** investasi obligasi akan memberikan imbal hasil sebagai berikut:

1. Bunga

Pembayaran bunga dilakukan secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal. Biasanya pembayaran bunga dilakukan setiap 3 atau 6 bulan sekali.
2. *Capital gain*

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh

capital gain. *Capital gain* juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3. Hak klaim pertama

Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

4. Hak konversi menjadi saham untuk pemegang obligasi konversi

Investor dapat mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.

2.3.5 Risiko Investasi Pada Obligasi

Bai, Bali, dan Wen (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi menderita beberapa risiko seperti risiko *default* terkait pembayaran kupon dan pokok obligasi serta risiko likuiditas akibat mekanisme perdagangan dan dominasi investor institusi. Berikut adalah risiko yang dimiliki investasi obligasi:

1. *Inflation risk*, yaitu risiko inflasi yang mendorong turunnya daya beli masyarakat.
2. *Political risk*, yaitu kemungkinan terjadi nasionalisasi atau tindakan pemerintah yang merugikan.
3. *Credit risk/default risk*, yaitu risiko dimana penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.
4. *Rating risk*, yaitu penurunan harga pasar obligasi karena lembaga pemeringkat efek menurunkan *rating* obligasi.
5. Likuiditas, yaitu risiko yang dihadapi investor pada saat investor membutuhkan dana namun tidak dapat menjual obligasinya sebelum jatuh tempo.
6. *Interest rate risk*, yaitu risiko yang muncul akibat pergerakan suku bunga.

7. *Call risk*, yaitu risiko yang muncul akibat penerbit obligasi menarik kembali seluruh atau sebagian obligasi sebelum jatuh tempo.
8. *Reinvestment risk*, yaitu risiko yang terjadi akibat bunga yang diperoleh diinvestasikan kembali, dan memperoleh suku bunga yang lebih rendah.
9. *Foreign exchange risk*, yaitu risiko yang terjadi akibat perubahan nilai tukar mata uang internasional terhadap mata uang surat berharga. Risiko ini dialami jika kita memegang obligasi dalam valuta asing.
10. *Event risk*, yaitu risiko yang terjadi diluar pasar keuangan seperti bencana alam maupun pengambilalihan perusahaan.
11. *Public policy risk*, yaitu risiko akibat perubahan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi sektor usaha penerbit surat berharga sehingga mempengaruhi pendapatan.

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Yield Obligasi

Imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi disebut dengan *yield*. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi sebagai pengukur tingkat pengembalian yang akan diterima (www.idx.co.id). *Yield* obligasi merupakan salah satu faktor penting dalam mempertimbangkan investasi obligasi. **Tandelilin (2017:259)** menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang diisyaratkan investor.

Menurut **Tandelilin (2017:259)** ada 5 (lima) ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor, yaitu:

1. Nominal *Yield*

Nominal *yield* obligasi atau yang lebih dikenal dengan sebutan tingkat kupon (*coupon rate*) adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi.

2. *Current Yield*

Current yield adalah penghasilan bunga (kupon) tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi. *Current yield* mendasarkan pada nilai pasar yang dapat berubah-ubah. *Current yield* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{Harga Pasar Obligasi}}$$

3. *Yield to Maturity*

Menurut (Tandelilin, 2017:261) *Yield to Maturity* merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Sedangkan menurut Sjahrial (2014:59) *Yield to Maturity* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor pada obligasi jika obligasi tersebut disimpan hingga tanggal jatuh tempo. Definisi lain dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2013:99) yang mengatakan bahwa *Yield to Maturity* adalah tingkat imbal hasil yang diharapkan atas obligasi jika dibeli dengan harga pasarnya saat ini dan ditahan hingga waktu jatuh tempo. Tandelilin (2017:261) menyatakan bahwa YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor jika dua asumsi yang diisyaratkan bisa terpenuhi. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan. Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. *Yield to Maturity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$YTM = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}}$$

Keterangan:

YTM = *Yield to Maturity*

C = pendapatan kupon per tahun

n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

R = nilai par dari obligasi

P = harga obligasi pada saat ini (t=0)

4. *Yield to Call (YTC)*

Yield to Call adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable*, berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.

Yield to Call dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$YTC = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}}$$

Keterangan:

YTC = *Yield to Call*

C = pendapatan kupon per tahun

n = jumlah tahun sampai dengan *yield to call* yang terdekat

R = *call price* obligasi

P = harga obligasi pada saat ini (t=0)

5. *Realized Yield*

Realized yield atau *yield* yang terealisasi (horizon) adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Di samping itu, *yield* yang terealisasi (horizon) dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang dapat diperoleh investor dengan

menggunakan strategi perdagangan tertentu. Dalam menentukan *yield* horizon ini memerlukan beberapa estimasi, antara lain adalah estimasi harga jual obligasi pada akhir periode investasi yang diharapkan dan estimasi tingkat reinvestasi untuk pendapatan kupon yang diperoleh. *Realized yield* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Realized\ Yield = \frac{C + \frac{Rf - P}{h}}{\frac{Rf + P}{2}}$$

Keterangan:

C = pendapatan kupon per tahun

Rf = harga jual obligasi di masa yang akan datang

h = periode investasi obligasi

P = harga obligasi pada saat ini (t=0)

2.4.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi (Hartono, 2017:252). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu penerbit dalam membayar pokok dan bunga obligasi yang mencerminkan besarnya risiko obligasi yang diperdagangkan. Semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya maka semakin tinggi risikonya (Pirenangingtyas dan Umanto, 2013).

Di kancah internasional, ada beberapa lembaga pemeringkat yang selalu menjadi acuan pelaku pasar, yakni Moody's, Standard & Poors (S&P), dan Fitch Rating. Sementara, di Indonesia, ada tiga lembaga pemeringkat yang saat ini aktif, yaitu Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Fitch Rating Indonesia dan Indonesia Credit Rating Agency (ICRA). Penelitian ini menggunakan peringkat dari Pefindo karena lembaga ini lebih dahulu berdiri dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Selain itu, Pefindo telah berafiliasi dengan Standart & Poors's sehingga memiliki metodologi dan kriteria pemeringkatan yang serupa.

Menurut **Tandelilin (2017:254)** ada tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang dijanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat utang tersebut bila terjadi pembubaran/ likuidasi serta hukum lainnya yang memengaruhi hak-hak kreditur.

Metodologi pemeringkatan Pefindo untuk sektor korporasi (*nonfinancial*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko finansial (*financial risks*), dan risiko bisnis (*business risks*). Sementara itu, faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain, tergantung pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

1. Risiko Industri (*Industry Risks*)

Metode ini dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan industri, regulasi dan deregulasi industri, dan profil keuangan industri.

2. Risiko Finansial (*Financial Risks*)

Metode ini dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan, dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

3. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

Metode ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key success factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.

Pefindo sebagai lembaga rating lokal yang banyak memberikan penilaian rating terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut:

Tabel 2.1 Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
idAAA	Efek utang dengan peringkat idAAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya atas efek utang relatif superior dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia.
idAA	Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut sangat kuat dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia.
idA	Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek tersebut kuat dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan dipengaruhi oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi.
idBBB	Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan kemampuan parameter proteksi yang relatif memadai dibanding surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau situasi yang terus berubah dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya.
idBB	Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang relatif agak lemah dibanding efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut rentan terhadap ketidakpastian kondisi bisnis, keuangan, atau kondisi ekonomi yang dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan atas efek utang.
idB	Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang relatif lemah dibanding efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, bisnis yang merugikan, keuangan, atau kondisi ekonomi akan berakibat pada melemahnya kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan atas efek utang tersebut.
idCCC	Efek utang dengan peringkat idCCC rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan bagi obligor untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek utang.

Peringkat	Keterangan
idD	Efek utang yang diberi peringkat idD saat gagal bayar , atau gagal bayar atas efek utang terjadi secara otomatis pada saat pertama kali terjadi peristiwa kegagalan pembayaran kewajiban.

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat idAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut sebagai *rating outlook*. Berikut adalah definisi *rating outlook* yang dikeluarkan oleh Pefindo:

Tabel 2.2 Definisi *Rating Outlook*

<i>Outlook</i>	Definisi
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber: Tandililin (2017:255)

Obligasi yang diperingkat Pefindo digolongkan dalam dua kategori yaitu:

1. *Investment grade*, yaitu obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi.
2. *Speculative grade*, yaitu obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi.

Tabel 2.3 Kategori Peringkat Obligasi

Kategori	Peringkat	Definisi
<i>Investment Grade</i>	AAA, AAA-, AAA+	<i>Highest Quality</i>
	AA, AA-, AA+	<i>Excellent</i>
	A, A-, BBB+	<i>Good</i>
	BBB, BBB-, BB+	<i>Medium</i>
<i>Speculative Grade</i>	BB, BB-, BB+	<i>Questionable</i>
	B, B-, CCC+	<i>Poor</i>
	CCC, CCC-	<i>Very Poor</i>
	D	<i>Extremely Poor</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia

2.4.3 Maturitas

Investasi obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau *maturity*. **Wijaya (2017:88)** menyatakan bahwa waktu jatuh tempo menunjukkan umur obligasi. Masa berlaku obligasi sudah ditentukan secara pasti saat obligasi tersebut diterbitkan. Artinya, jika telah melampaui masa jatuh tempo, maka obligasi tersebut tidak berlaku lagi. Jatuh tempo merupakan tanggal ketika pemegangnya akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya (**Tandelilin 2017:42**). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

Tandelilin (2017:278) menyatakan bahwa bila terjadi kenaikan (penurunan) tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai maturitas lebih lama akan mengalami penurunan (kenaikan) harga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai maturitas yang lebih pendek. Harga obligasi yang mempunyai umur lebih panjang akan lebih berfluktuasi dibandingkan dengan harga obligasi yang umurnya lebih pendek karena obligasi yang umurnya lebih panjang relatif lebih sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Hal tersebut penting sebagai pedoman investor dalam mengelola investasinya.

2.4.4 Leverage

Menurut **Sutrisno (2012:216)** rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan utang. Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, akan semakin besar jumlah utang yang digunakan dan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk. Sedangkan **Kasmir (2017:151)** mendefinisikan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Perusahaan akan mengetahui seberapa besar beban utang yang akan ditanggung dibandingkan dengan aktivasinya.

Brigham dan Houston (2013:142) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi ketika perekonomian normal, tetapi akan mengalami risiko kerugian ketika perekonomian memasuki masa resesi. Oleh karena itu, keputusan digunakannya utang mengharuskan perusahaan membandingkan antara perkiraan pengembalian yang lebih tinggi dengan meningkatnya risiko.

Menurut **Horne dan Wachowicz (2013:169)** rasio *leverage* terdiri dari dua jenis yaitu, *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR).

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Horne dan Wachowicz (2013:169) mengatakan bahwa untuk dapat mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, maka dapat dihitung dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity*) yang dihitung dengan membagi total utang perusahaan (termasuk liabilitas jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham.

Selanjutnya menurut **Kasmir (2017:157)** *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai perbandingan utang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Horne dan Wachowicz (2013:169) mengatakan bahwa para kreditor secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini memiliki tujuan yang hampir sama dengan rasio utang terhadap ekuitas. **Horne dan Wachowicz (2013:169)** mengatakan bahwa rasio ini lebih menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang.

Debt to asset ratio (DAR) dapat dihitung dengan membagi total utang perusahaan dengan total asetnya.

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Brigham dan Houston (2013:143) mengatakan bahwa kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio utang maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan. **Brigham dan Houston (2013:140)** menyebutkan pendanaan melalui utang akan memberikan 3 dampak penting: (1) pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas, (2) kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor, (3) jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan “mengungkit” atau memperbesar pengembalian atas ekuitas atau ROE.

Namun utang juga memiliki kelemahan: (1) penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas, (2) jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga maka pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut dan jika tidak bisa maka perusahaan akan bangkrut. Masa-masa yang baik mungkin ada di ujung jalan, tetapi utang yang terlalu banyak dapat membuat perusahaan tidak dapat mencapainya dan akan menghabiskan ekuitas pemegang saham. Oleh karena adanya faktor-faktor di atas, perusahaan dengan laba dan arus kas operasi yang tidak stabil cenderung membatasi penggunaan utang. Di lain pihak, perusahaan dengan risiko usaha yang lebih kecil dan arus kas operasi yang lebih stabil dapat mengambil lebih banyak utang (**Brigham dan Houston, 2013:153**).

2.4.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (**Listiawati dan Paramita, 2018**). Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (**Machfoedz, 1994 dalam Ibrahim, 2008**).

1. Perusahaan Besar (*Large Firm*)

Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah go publik di pasar modal dan perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki aset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000.

2. Perusahaan Menengah (*Medium Firm*)

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aset antara Rp 2.000.000.000 sampai Rp 200.000.000.000 serta perusahaan menengah ini biasanya *listing* di pasar modal pada papan pengembangan kedua.

3. Perusahaan Kecil (*Small Firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aset kurang dari Rp 2.000.000.000 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di Bursa Efek.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan modalnya dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan melalui total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan (**Aisah dan Haryanto, 2012**). Ukuran perusahaan pada penelitian ini didasarkan pada total aset perusahaan. Berikut adalah rumus ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset.

$$Size = \ln Total Aset$$

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. **Situmorang (2017)** menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan

tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana pada tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil. Kondisi tersebut memberikan gambaran kepada investor mengenai risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan tersebut. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Fama dan French (1995) dalam Aisah dan Haryanto (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibanding perusahaan dengan skala yang besar. Perusahaan dengan skala yang kecil memiliki faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah yang terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar dibanding perusahaan dengan skala besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar pula, hal ini dilakukan guna menarik investor.

2.4.6 Tingkat Suku Bunga

Perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kinerja pasar modalnya. Salah satu variabel ekonomi makro yang mempengaruhi pasar modal adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga mempengaruhi permintaan investasi di pasar modal. **Sukamulja (2017:182)** menyatakan bahwa ketika suku bunga tinggi, investor lebih suka menyimpan dananya di bank dan mengharapkan tingkat pengembalian yang menguntungkan dengan risiko yang lebih rendah. Tingkat suku bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga obligasi yang akan terjadi. Jika suku bunga meningkat maka harga obligasi akan cenderung turun karena investor lebih tertarik menyimpan dananya di bank. Sedangkan jika suku bunga turun maka harga obligasi akan bergerak naik karena investor cenderung memilih investasi obligasi (ojk.go.id).

Definisi suku bunga menurut **Listiawati dan Paramita (2018)** adalah tanggungan atau biaya atas pinjaman yang dinyatakan dalam bentuk persentase dengan jangka waktu tertentu. Meningkatnya tingkat suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga (**Sunariyah, 2011:22**). Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan menyebabkan laba perusahaan menurun karena biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akan meningkat (**Listiawati dan Paramita:2018**).

Menurut **Sunariyah (2011:82)** fungsi suku bunga adalah:

1. Daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi.
3. Alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
4. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Dalam penelitian ini tingkat suku bunga yang digunakan adalah *BI rate*, yaitu suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Tingkat *BI rate* berfluktuatif tergantung kondisi perekonomian negara. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal perusahaan serta menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor atas suatu investasi meningkat. *BI rate* akan mempengaruhi suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), suku bunga simpanan dan suku bunga lainnya termasuk suku bunga kredit.

2.5 Kajian Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang relevan dan digunakan sebagai landasan penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.4 berikut:

Tabel 2.4 Kajian Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti, Tahun	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Hasil
1	Augustpaosa Nariman, 2016	Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Jurnal Akuntansi Vol. XX, No.02, Mei 2016: 238-253	X ₁ : Ukuran Perusahaan X ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₃ : Komite Audit X ₄ : Kualitas Auditor X ₅ : Tingkat Suku Bunga Y: <i>Yield to Maturity</i>	1. Faktor internal yang terdiri dari ukuran perusahaan, <i>debt to equity ratio</i> , dan komite audit, tidak berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi. 2. Faktor eksternal yang terdiri dari kualitas auditor dan suku bunga berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi.
2	Devi Yulawati dan A.A. Gede Suarjaya, 2017	Pengaruh Umur Obligasi, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Pemerintah di BEI	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 11, 2017: 6187-6215 ISSN: 2302-8912	X ₁ : Umur Obligasi X ₂ : Suku Bunga X ₃ : Inflasi Y: Imbal Hasil Obligasi	1. Umur obligasi berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. 2. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil obligasi. 3. Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. 4. Umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap imbal hasil obligasi.

No	Peneliti, Tahun	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Hasil
3	Fathia Hapsari Pirenaningtyas dan Umanto Eko P., 2013	<i>Bond Rating Change Announcement and The Effect on Stock and Bond Return</i>	<i>International Journal of Administrative Science & Organization</i> Volume 20, Number 2, May 2013 ISSN 0854-3844	X_1 : Rating Y_1 : Average Abnormal Return of Stock Y_2 : Abnormal Bond Return Dummy Variable: Credit Quality Dummy Variable: Corporate Sector Control Variable: Firm Size	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal stock return</i> dan <i>abnormal bond return</i> baik sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan peringkat obligasi. 2. Imbal hasil kumulatif untuk saham meningkat ketika pengumuman <i>upgrade</i> peringkat obligasi dan menurun ketika pengumuman <i>downgrade</i> peringkat obligasi, sementara itu, imbal hasil kumulatif untuk obligasi menurun ketika pengumuman <i>upgrade</i> peringkat obligasi dan meningkat ketika pengumuman <i>downgrade</i> peringkat obligasi 3. Besarnya perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>average abnormal stock return</i> dan <i>average bond return</i>.

No	Peneliti, Tahun	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Hasil
4	Jennie Bai, Turan G. Bali, Quan Wen, 2018	<i>Common Risk Factors in The Cross-Section of Corporate Bond Returns</i>	<i>Journal of Financial Economics</i> (2018)	X ₁ : <i>Downside Risk</i> X ₂ : <i>Credit Risk</i> X ₃ : <i>Liquidity Risk</i> Y: <i>Bond Returns</i>	<i>Downside risk</i> adalah predictor terkuat dari imbal hasil obligasi di masa mendatang. <i>Downside risk, credit risk, dan liquidity risk</i> mempunyai premi risiko ekonomis dan secara statistik signifikan tidak bisa dijelaskan oleh saham yang sudah lama ditetapkan dan faktor pasar obligasi.
5	Laras Nurul Listiawati dan V. Santi Paramita, 2018	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan ukuran Perusahaan Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016	Jurnal Manajemen Vol. 15 No. 1, Mei 2018: 33-51	X ₁ : Tingkat Suku Bunga X ₂ : Inflasi X ₃ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₄ : Ukuran Perusahaan Y: <i>Yield</i> Obligasi	1. Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi. 2. Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi. 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi. 4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi.
6	Nanik Indarsih, 2013	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Rating</i> , Likuiditas dan Maturitas Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi	Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 1, Nomor 1, Januari 2013	X ₁ : Suku Bunga SBI X ₂ : <i>Rating</i> Obligasi X ₃ : Likuiditas X ₄ : Maturitas Y: <i>Yield</i> Obligasi	1. Tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi. 2. <i>Rating</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi. 3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi. 4. Maturitas berpengaruh positif terhadap <i>Yield to Maturity</i> obligasi.

No	Peneliti, Tahun	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Hasil
7	Ni Wayan Linda Naluritha Sari dan Nyoman Abundanti, 2015	Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11, 2015: 3796-3824	X ₁ : Inflasi X ₂ : Suku Bunga X ₃ : Umur Obligasi X ₄ : Peringkat Obligasi X ₅ : Pertumbuhan Perusahaan X ₆ : Profitabilitas Y: <i>Yield</i> Obligasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 2. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 3. Umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 4. Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 5. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 6. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.
8	Norliza Che-Yahya, Ruzita Abdul-Rahim, dan Rasidah Mohd-Rashid, 2016	<i>Determinant of Corporate Bond Yield: The Case of Malaysian Bond Market</i>	<i>International Journal of Business and Society</i> , Vol. 17 No.2, 2016, 245-258	X ₁ : ROE X ₂ : <i>The issuer rating</i> X ₃ : <i>Maturity</i> X ₄ : <i>EBITDA to Sales</i> X ₅ : <i>Market to Book Value Ratio</i> X ₆ : <i>Debt to Equity Ratio</i> X ₇ : <i>Coupon Rate</i> X ₈ : <i>Trading Frequency</i> Y: <i>Bond Yield</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 2. <i>Rating</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 3. <i>Maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. 4. <i>EBITDA to Sales</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi. 5. MBTV tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi. 6. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.

No	Peneliti, Tahun	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Hasil
					<p>7. <i>Coupon Rate</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>8. <i>Trading Frequency</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p>
9	Siti Hatanty Aisah dan Mulyo Haryanto, 2012	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Korporasi (Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)	<i>Diponegoro Journal of Management</i> Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 4 ISSN (<i>Online</i>) 2337-3792	<p>X₁: Suku Bunga</p> <p>X₂: Peringkat Obligasi</p> <p>X₃: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)</p> <p>X₄: Ukuran Perusahaan</p> <p>X₅: Maturitas</p> <p>Y: <i>Yield</i> Obligasi</p>	<p>1. Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>2. Peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>5. Maturitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p>
10	Tiyas Ardian Saputra dan Prasetyono, 2014	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan <i>Listed</i> di BEI)	Jurnal Studi Manajemen & Organisasi 11 (2014) Juni 67-77 <i>E-Journal</i> Undip	<p>X₁: <i>BI Rate</i></p> <p>X₂: Inflasi</p> <p>X₃: PDB</p> <p>X₄: Peringkat Obligasi</p> <p>Y: <i>Yield</i> Obligasi</p>	<p>1. <i>BI Rate</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>2. Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>3. PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p> <p>4. Peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.</p>

Sumber: Data Diolah (2018)

2.6 Kerangka Pemikiran

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2017:2). Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi kegiatan investasi. Pada pasar modal Indonesia terdapat beberapa instrumen investasi yang diperdagangkan, yaitu saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif. Salah satu efek yang cukup menarik sebagai alternatif investasi adalah obligasi. Dalam investasi obligasi investor tentu mengharapkan keuntungan, untuk itu penting untuk mengetahui faktor-faktor yang berkaitan dengan imbal hasil yang diperoleh.

Komponen obligasi seperti peringkat dan maturitas merupakan hal yang penting untuk dipahami oleh investor dalam investasi obligasi. Peringkat obligasi dapat digunakan untuk menilai kualitas dari obligasi yang diterbitkan *issuer*. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek akan memberikan sinyal bagi investor tentang risiko investasi obligasi, kredibilitas dan prospek usaha penerbit obligasi. Selanjutnya, maturitas atau waktu jatuh tempo obligasi juga dapat menunjukkan tingkat risiko obligasi dan imbal hasil obligasi. Semakin lama waktu jatuh tempo obligasi maka akan semakin banyak kemungkinan-kemungkinan yang terjadi dan sulit diprediksi.

Besar kecilnya *yield* obligasi juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui kondisi keuangannya. Kondisi keuangan akan menunjukkan kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan adalah rasio *leverage*. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Selain rasio *leverage*, investor juga dapat menilai kinerja sebuah perusahaan melalui ukurannya. Perusahaan besar pada umumnya mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menjalankan usahanya dibandingkan dengan perusahaan kecil karena tersedianya sejumlah aset yang dapat dimanfaatkan.

Fluktuasi yang terjadi di pasar modal juga berkaitan dengan perubahan variabel makro ekonomi. Apabila suatu variabel makro ekonomi sedang tidak baik maka akan berdampak buruk pada perkembangan pasar modal dan instrumen investasi yang diperdagangkan. Salah satu variabel makro ekonomi yang memiliki peran besar terhadap obligasi adalah tingkat suku bunga. Harga obligasi akan berfluktuatif akibat perubahan tingkat suku bunga. Untuk itu dalam investasi obligasi diperlukan pemahaman terkait tingkat suku bunga agar investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat.

Penelitian ini membahas mengenai imbal hasil (*yield*) yang diperoleh investor dari hasil penempatan dananya pada obligasi. *Yield* obligasi tersebut dapat dipengaruhi oleh peringkat obligasi, maturitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan tingkat suku bunga. Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut:

2.6.1 Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield* Obligasi

Menurut **Purnamawati (2013)** peringkat obligasi menunjukkan skala risiko atau tingkat keamanan obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang probabilitas kegagalan perusahaan membayar utangnya. **Pirenaningtyas dan Umanto (2013)** menyatakan obligasi yang berperingkat tinggi menunjukkan bahwa penerbit obligasi tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik sehingga risiko yang dihadapi investor tergolong kecil. Oleh sebab itu obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *yield* yang rendah. Sebaliknya obligasi dengan peringkat rendah memiliki risiko yang tinggi sehingga imbal hasil (*yield*) yang diberikan juga semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan pernyataan **Sharpe, Alexander dan Bailey (1995)** dalam **Aisah dan Haryanto (2012)** bahwa semakin besar risiko *default* suatu obligasi, maka semakin besar premium *default* sehingga obligasi dengan risiko *default* yang lebih tinggi menawarkan *yield* yang lebih tinggi, dan sebaliknya obligasi dengan risiko *default* yang lebih rendah menawarkan *yield* yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh **Surya dan Nasher (2011)**, **Aisah dan Haryanto (2012)**, **Purnamawati (2013)**, **Saputra dan Prasetiono (2014)**, **Sari dan Abundanti (2015)**, **Purwanti dan Purwidianti (2017)** menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi. **Purwanti dan Purwidianti (2017)** menyatakan bahwa obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko maka harus menyediakan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Obligasi berperingkat rendah juga memberikan *yield* yang tinggi guna menarik minat investor berinvestasi pada obligasi tersebut.

2.6.2 Pengaruh Maturitas Obligasi Terhadap *Yield* Obligasi

Menurut **Tandelilin (2017:42)** maturitas (jatuh tempo) merupakan tanggal ketika pemegangnya akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. **Purwanti dan Purwidianti (2017)** menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena penerbit obligasi (*issuer*) dianggap lebih mampu melunasi kewajibannya. Selanjutnya **Che, Rahim, Rashid (2016)** menyatakan bahwa obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih panjang menunjukkan risiko yang lebih tinggi sehingga menawarkan *yield* yang tinggi pula. Sebaliknya obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih pendek memiliki *yield* yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh **Aisah dan Haryanto (2012)**, **Indarsih (2013)**, **Purnamawati (2013)**, **Sari dan Abundanti (2015)** menunjukkan bahwa maturitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi. **Purnamawati (2013)** menyatakan bahwa periode yang lama akan memungkinkan terjadinya peristiwa buruk yang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Oleh karena risiko yang akan dihadapi investor semakin tinggi, maka *yield* obligasi yang ditawarkan juga akan semakin besar. Sebaliknya, semakin pendek waktu jatuh tempo suatu obligasi, maka semakin kecil risiko yang dihadapi investor obligasi.

2.6.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi

Rasio utang terhadap ekuitas dapat digunakan untuk mengetahui struktur modal dan risiko finansial perusahaan. **Horne dan Wachowicz (2013:169)** menyatakan bahwa jika semakin rendah rasio ini, maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya.

Penelitian yang dilakukan oleh **Ibrahim (2008)**, **Surya dan Nasher (2011)**, **Purwanti dan Purwidianti (2017)**, **Listiawati dan Paramita (2018)** menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Perusahaan dengan rasio utang yang tinggi memiliki tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi karena risiko yang dihadapi investor juga tinggi. **Purwanti dan Purwidianti (2017)** menyatakan bahwa penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan semakin besar laba yang disalurkan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang maka semakin tinggi risiko perusahaan tidak mampu membayar utang sehingga *yield* yang diberikan perusahaan semakin besar. Sebaliknya, semakin kecil penggunaan utang maka *yield* yang ditawarkan juga semakin kecil karena risiko yang ditanggung investor juga cenderung kecil.

2.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Total aset yang dimiliki perusahaan biasanya digunakan sebagai acuan penetapan skala ukuran perusahaan. **Aisah dan Haryanto (2012)** menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka aset yang dimilikinya juga akan semakin besar. Aset dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan dananya, baik sebagai cadangan perusahaan ataupun kelancaran dalam pemenuhan kewajiban.

Penelitian yang dilakukan oleh **Ibrahim (2008)**, **Aisah dan Haryanto (2012)**, **Purnamawati (2013)** menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

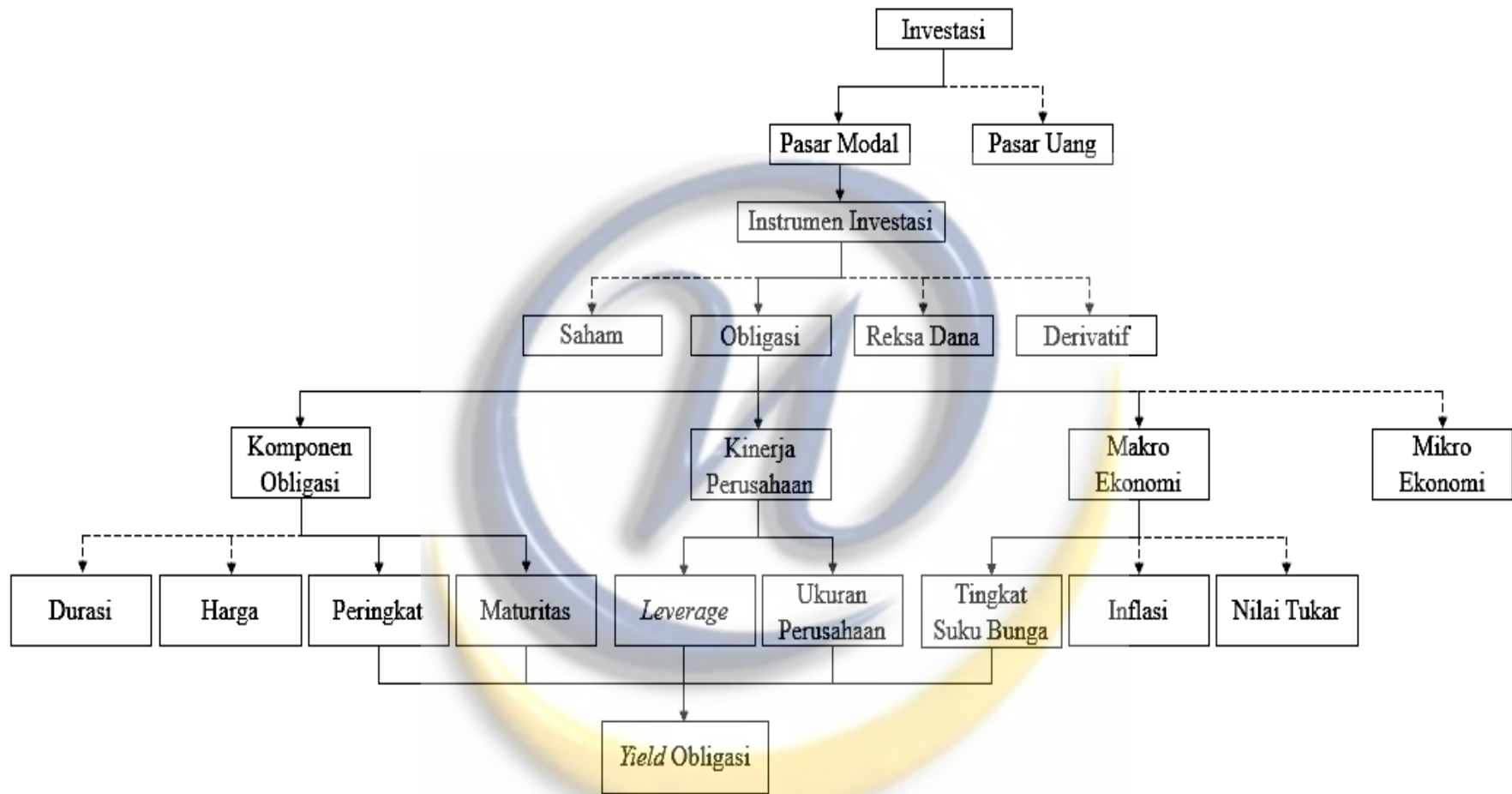
terhadap *yield* obligasi. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil dalam memenuhi kewajibannya sehingga cenderung menawarkan *yield* yang rendah. **Situmorang (2017)** menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu lama dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan kecil. Perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar karena keterbatasan faktor pendukung untuk memproduksi barang sehingga akan kurang menguntungkan jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Dengan demikian perusahaan kecil akan cenderung menawarkan *yield* yang besar guna menarik investor untuk meminjamkan dana jangka panjang kepada penerbit.

2.6.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi

Bursa Efek Indonesia menyatakan apabila suku bunga mengalami peningkatan maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima investor karena bunga obligasi yang bersifat tetap sehingga *yield* yang diisyaratkan investor meningkat. **Hartono (2017:255)** menyatakan apabila tingkat suku bunga meningkat maka tabungan akan semakin menarik karena memberikan bunga yang lebih besar. Bagi investor yang akan membeli obligasi tentu membeli hanya jika obligasi dijual dengan harga *discount* untuk mengkompensasi kehilangan kesempatan memperoleh suku bunga tabungan yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh **Aisah dan Haryanto (2012)**, **Indarsih (2013)**, **Purnamawati (2013)**, **Saputra dan Prasetyono (2014)**, **Sari dan Abundanti (2015)**, **Nariman (2016)**, **Purwanti dan Purwidiyanti (2017)**, **Situmorang (2017)**, **Yuliawati dan Suarjaya (2017)**, **Listiawati dan Paramita (2018)** menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi. **Aisah dan Haryanto (2012)** menyatakan bahwa saat tingkat suku bunga diperkirakan naik di masa yang akan datang, investor akan berbondong-bondong menginvestasikan dananya pada investasi jangka pendek. Akibatnya investor yang telah menginvestasikan dananya pada investasi jangka panjang akan menuntut *return* yang lebih besar kepada *issuer*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Keterangan:

———— : Diteliti

- - - - - : Tidak Diteliti

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Hipotesis

Menurut **Sugiyono (2014:99)** hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui penyelidikan ilmiah.

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- H₂: Maturitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- H₅: Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi.