

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori.

##### 2.1.1 Investasi

Reilly dan Brown (2011:4) mengungkapkan investasi merupakan komitmen dollar (dana) saat ini untuk jangka waktu tertentu dalam mendapatkan pembayaran dimasa depan yang akan mengkompensasi investor pada (1) waktu dana tersebut diserahkan, (2) tingkat inflasi yang diharapkan selama periode waktu tertentu, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa depan.

Selain itu menurut Hartono (2017) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meninggalkan utiliti total. Investasi dibagai dalam dua bagian yakni investasi langsung maupun investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan dipasar uang (*money market*), pasar modal atau pasar turunan (*derivateive market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang

tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Investasi langsung dapat dirangkum sebagai berikut :

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan.
  - a) Tabungan
  - b) Deposito.
2. Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan :
  - a. Investasi langsung dipasar uang.
    - a) *T-bill*
    - b) Deposito yang dapat dinegosiasi
  - b. Investasi langsung di pasar modal.
    - 1) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*).
      - a) *T-bond*.
      - b) *Federal agency securities*.
      - c) *Municipal bond*.
      - d) *Corporate bond*.
      - e) *Convertible bond*.
    - 2) Saham-saham (*equity securities*)
      - a) Saham preferen (*preferred stock*)
      - b) Saham biasa (*common stock*)
  - c. Investasi langsung dipasar turunan.

- 1) Opsi.
  - a) Waran (*Warrant*)
  - b) Opsi put (*put option*)
  - c) Opsi call (*call option*)
- 2) *Futures contract.*

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan resiko suatu investasi. Hubungan resiko dan *return* harapan merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat resiko yang harus dipertimbangkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. Disamping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat resiko yang harus ditanggung.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat resiko serta hubungan antara *return* dan resiko. Dalam konteks manajemen investasi terdapat dua *return*, yakni *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan

tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa datang. *Return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya investor akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu investor tersebut akan diharapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya akan terima. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Dalam berinvestasi disamping memperhatikan tingkat *return* investor harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Penelitian terhadap *return* saham dan obligasi di Amerika yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel tahun 1992, menemukan dalam periode 1802-1990, *return* saham jauh melebihi *return* obligasi. Kelebihan *return* saham atas *return* obligasi tersebut juga sebagai *equity premium*. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dai risiko obligasi. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return*

aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor makhluk yang rasional. Investor yang rasional tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko (Tandelilin, 2010: 9-10).

### **2.1.2 Obligasi.**

Obligasi merupakan sekuritas yang dikeluarkan sehubungan dengan peraturan pinjaman. Peminjam mengeluarkan atau menerbitkan obligasi kepada pemberi pinjaman sejumlah uang. Pengaturan mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada tanggal yang ditentukan. Kupon obligasi biasanya mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran setengah tahunan yang menarik bagi pemegang obligasi untuk masa pakai obligasi. Ini disebut pembayaran kupon karena pada hari-hari komputer terdahulu, sebagian besar obligasi memiliki kupon yang akan dipotong oleh investor dan hadir untuk mengklaim pembayaran bunga. Ketika obligasi jatuh tempo, penerbit melunasi hutang dengan membayar nilai nominal obligasi (secara ekuivalen, nilai nominalnya).

Tingkat kupon obligasi menentukan pembayaran bunga: Pembayaran tahunan adalah tingkat kupon pada nilai nominal obligasi. Tingkat kupon, tanggal jatuh tempo, dan nilai nominal

obligasi merupakan bagian dari obligasi *indenture*, yang merupakan kontrak antara penerbit dan pemegang obligasi. Obligasi biasanya diterbitkan dengan suku bunga kupon yang cukup tinggi untuk mendorong investor membayar nilai nominal untuk membeli obligasi tersebut. Terkadang, bagaimanapun juga, *zero-coupon bond* yang diterbitkan tidak melakukan pembayaran kupon. Dalam hal ini, investor menerima nilai nominal pada tanggal jatuh tempo namun tidak menerima pembayaran bunga sampai saat itu: Obligasi tersebut memiliki tingkat kupon nol. Obligasi ini diterbitkan dengan harga di bawah nilai nominal, dan pengembalian investor berasal dari selisih antara harga penerbitan dan pembayaran nilai nominal pada saat jatuh tempo (Bodie *et al.*, 2013: 454).

Menurut Levišauskaite (2010) Obligasi merupakan surat berharga dengan karakteristik dasar sebagai berikut:

- a. Biasanya surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan atau badan pemerintah untuk jangka waktu tertentu: obligasi jatuh tempo untuk pembayaran pada saat jatuh tempo, bila nilai nominal / nilai nominal obligasi dikembalikan ke investor.
- b. Obligasi biasanya membayar cicilan bunga periodik secara berkala, yang disebut pembayaran kupon. Beberapa obligasi membayar pendapatan variabel.

- c. Ketika investor membeli obligasi, investor akan menjadi kreditur penerbit. Pembeli tidak mendapatkan hak milik kepada penerbit, tidak seperti dalam kasus sekuritas ekuitas.

Keuntungan utama obligasi kepada investor:

- a. Sumber penghasilannya bagus.
- b. Investasi terhadap obligasi relatif aman dari kerugian besar.
- c. Dalam hal pemegang obligasi *default* menerima pembayaran sebelum pemegang saham bisa dikompensasikan.

Kerugian utama dari obligasi adalah potensi keuntungan dari investasi pada obligasi terbatas. Saat ini di pasar keuangan terdapat banyak jenis obligasi dan investor harus memahami perbedaan dan fitur mereka sebelum memutuskan obligasi mana yang sesuai untuk portofolio investasinya.

### **2.1.3. Jenis-jenis Obligasi.**

Menurut Hartono (2017) terdapat beberapa macam obligasi ditinjau dari penerbitnya yakni obligasi pemerintah (*government bond*), *municipal bond*, dan obligasi perusahaan (*coporate bond*).

- a. Surat Utang Negara (SUN).

Surat Utang Negara atau yang dikenal dengan SUN merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah (*government bond*). Obligasi pemerintah mempunyai sifat yang sama dengan obligasi perusahaan, hanya bedanya penerbitnya adalah

pemerintah dan bukan perusahaan swasta, sehingga obligasi pemerintah dianggap lebih aman dibandingkan dengan obligasi perusahaan.

b. ORI (Obligasi Ritel Indonesia).

Obligasi Negara Ritel atau Obligasi Ritel Indonesia adalah obligasi yang diterbitkan negara dan dijual kepada perseorangan khusus Warga Negara Indonesia melalui agen penjual yaitu bank atau lembaga keuangan yang ditunjuk. ORI diterbitkan dengan tujuan untuk membiaya anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, mengelola portofolio utang negara dan memperluas basis investor. ORI termasuk obligasi yang berkupon tetap dan dapat dibeli secara eceran. Walaupun resiko investasi ORI relative kecil, bukan berarti investasi ORI tanpa resiko. Resiko yang mungkin terjadi adalah capital loss, in terjadi jika harga jual ORI lebih rendah dibandingkan harga belinya, walaupun hal ini dapat dihindari dengan tidak menjual ORI sampai dengan jatuh tempo.

c. *Municipal Bond*.

*Municipal bond* adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah daerah, seperti misalnya pemerintah provinsi, kota, dan kabupaten. Pemerintah daerah biasanya mengeluarkan obligasi ini untuk pembiayaan modal, seperti membangun jalan raya, perumahan rakyat, rumah sakit umum, universitas dan



lainnya. Pendapatan dari pembiayaan modal ini akan digunakan untuk membayar kembali utang obligasi. Bukan berarti pihak penerbit obligasi ini adalah pemerintah daerah maka obligasi ini tidak mengandung resiko sama sekali.

d. Obligasi Perusahaan.

Obligasi perusahaan adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai utang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan pada kontrak utangnya. Obligasi perusahaan biasanya dilindungi dengan *bond indenture*, yaitu janji perusahaan penerbit obligasi untuk mematuhi semua ketentuan yang dituliskan kepada pihak tertentu yang dipercaya (*trustee*). *Trustee* ini biasanya suatu bank atau perusahaan *trust* yang akan bertindak mewakili pemegang obligasi. Salah satu isi dari *indenture* ini misalnya adalah pembayaran kupon tepat waktu dan jika perusahaan melanggarnya, maka pemegang obligasi berhak membatalkan obligasinya dengan meminta kembali semua investasinya.

#### 2.1.4. Hasil Obligasi.

Beberapa pengukuran digunakan untuk mengukur yield dari suatu obligasi. Beberapa diantaranya adalah *current yield*, *yield to maturity*, dan *yield to call*.

a. *Current Yield.*

*Current Yield* diukur dengan nilai kupon setahun dibagi dengan nilai pasar obligasi saat ini.

b. *Yield to Maturity.*

*Yield to maturity* (YTM) adalah tingkat return dari obligasi yang dibeli dengan harga pasar sekarang dan disimpan sampai jatuh tempo. *Yield to maturity* dapat diperoleh dengan mencari tingkat diskonto yang menyebabkan nilai sekarang dari semua aliran kas sama dengan nilai pasar sekarang dari obligasi.

c. *Yield to call.*

*Yield to call* adalah return dari obligasi dari sekarang sampai dengan tanggal obligasi ditarik kembali. *Yield to call* mirip dengan *yield to maturity* dengan perbedaan waktu dari obligasi. YTM waktu obligasi adalah dari sekarang sampai jatuh tempo, sedangkan *yield to call* waktu obligasi adalah dari sekarang sampai kemungkinan ditarik.

### **2.1.5. Faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi.**

a. Peringkat Obligasi.

Peringkat merangkum keseluruhan resiko yang terkait dengan kemampuan perusahaan peminjam untuk mengembalikan dana kepada investor sesuai dengan persyaratan yang telah disepakati sebelumnya. Resiko harus mencakup jenis resiko industri dan bisnis dan juga resiko individu perusahaan

inisiasi seperti stabilitas keuangan, likuiditas, prospek dan prospek kebangkrutan (Cohen,2013).

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam seperti PT Pefindo atau Moody Asia. Ada paling tidak komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan rating obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memnuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur. Tingkatan peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Pada tabel di bawah diperlihatkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.

Tabel 2.1 Peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo.

<b>Simbol</b>	<b>Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang</b>
idAAA	Superior, peringkat tertinggi
idAA	Sangat Kuat
idA	Kuat
idBBB	Memadai
idBB	Agak Lemah
idB	Lemah
idCCC	Rentan
idSD	Gagal Sebagian
idD	Gagal Bayar ( <i>Default</i> )
Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori perangkat. Ini disebut <i>rating outlook</i> .	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	peringkat mungkin berubah
<i>Developing</i>	peringkat bisa dinaikan atau diturunkan

Sumber : <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=95>  
(diakses 15 Februari 2018, Pkl. 21.35 WIB)

Peringkat obligasi bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi. Meskipun begitu, lembaga pemeringkat obligasi dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emitmen atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat resiko kredit suatu perusahaan. Investor umumnya memanfaatkan peringkat obligasi untuk mengukur resiko yang dihadapi dalam pembelian

obligasi. Semakin dekat peringkat obligasi dengan dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah resiko yang dihadapi investor. Sebaliknya semakin rendah peringkat obligasi maka semakin tinggi resiko investor untuk mengalami hutang macet (Tandelilin, 2010: 251).

b. *Coupon*.

Obligasi dapat berupa *coupon bond* (obligasi dengan kupon) dan *pure-discount bond* (obligasi dengan diskon-murni). *Coupon bond* (obligasi kupon) adalah obligasi yang membayar kupon. *Coupon* adalah bunga yang dibayarkan oleh obligasi untuk setiap periode tertentu, umumnya setiap setengah tahun atau tahunan. *Pure-discount bond* (obligasi dengan diskon-murni) merupakan obligasi dijual dengan harga diskon Hartono (2017). *Coupon* dalam obligasi memiliki karakteristik yang mempegaruhi obligasi, semakin tinggi *coupon* maka obligasi akan semakin menarik karena memiliki *return* yang tinggi.

c. Waktu Jatuh Tempo (*Maturity*)

Waktu jatuh tempo adalah waktu dimana jumlah pokok surat hutang, draft, surat penerimaan atau instrumen hutang lainnya jatuh tempo dan dilunasi kepada investor beserta bunga.

Ini juga merupakan penghentian atau tanggal jatuh tempo pinjaman angsuran yang harus dibayar lunas. Waktu jatuh tempo mendefinisikan masa keamanan, menginformasikan kepada emitmen kapan akan mengembalikan pokok pinjaman kepada investor dan berapa lama investor akan menerima pembayaran bunga. Waktu jatuh tempo digunakan untuk mengklasifikasikan obligasi dan jenis efek lainnya ke dalam kategori jangka pendek, menengah dan jangka panjang. Sistem klasifikasi ini digunakan secara luas di industri keuangan. Obligasi jangka pendek jatuh tempo dalam satu sampai tiga tahun, obligasi jangka menengah jatuh tempo dalam empat sampai 10 tahun dan obligasi jangka panjang jatuh tempo dalam waktu lebih dari 10 tahun (Investopedia, 2018).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian yang dilakukan oleh Pirenaningtyas dan Umanto (2013) ditemukan bahwa perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rata-rata abnormal *return* saham dan *return* obligasi baik sebelum pengumuman, saat pengumuman maupun setelah pengumuman. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* dengan menggunakan estimasi periode 100 hari dengan pengamatan sepuluh hari sebelum dan sesudah. Dengan menggunakan regresi berganda ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal stock return* dan *bond return* baik sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan

setelah pengumuman perubahan peringkat obligasi, lalu imbal hasil kumulatif untuk saham meningkat ketika pengumuman *upgrade* peringkat obligasi dan menurun ketika pengumuman *downgrade* peringkat obligasi, sementara itu, imbal hasil kumulatif untuk obligasi menurun ketika pengumuman *upgrade* peringkat obligasi dan meningkat ketika pengumuman *downgrade* peringkat obligasi dan terakhir besaran perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif (tetapi tidak signifikan) terhadap *average abnormal stock return* dan *average bond return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Miao *et al.* (2015) menemukan bahwa perubahan peringkat obligasi yang dilakukan oleh empat lembaga pemeringkat yakni Standard & Poor (S&P), Moody's, A.M. Best, dan Fitch Rating pada periode 2005-2010 berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* obligasi pada saat *downgrade* dan berpengaruh lemah pada saat *upgrade* peringkat obligasi. Selain itu *average abnormal return* dan *cumulative abnormal return* memiliki pengaruh negatif. Penelitian tersebut juga menggunakan *event study* namun dengan waktu pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman.

Hymen *et al.* (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh *coupon* terhadap harga, durasi, dan rentang konveksitas obligasi. Dengan melakukan analisis regresi ditemukan bahwa *coupon* mempunyai efek yang signifikan terhadap harga, durasi, dan rentang konveksitas. Penelitian tersebut menggunakan waktu jatuh tempo sebagai komponen dalam menentukan *yield* atau *return* obligasi. Namun karena waktu jatuh tempo hanya digunakan

sebagai komponen pada saat melakukan pengujian statistik deskriptif, maka tidak dijelaskan secara rinci pengaruh waktu jatuh tempo terhadap tiga faktor yang dipengaruhi *coupon* obligasi.

Norliza *et al.* (2016) *maturity* obligasi, pembayaran kupon, frekuensi perdagangan, peringkat emiten, *debt to equity ratio* dan *return on equity ratio* merupakan faktor penentu *yield* obligasi yang signifikan. Penelitian tersebut dilakukan dengan metode analisis regresi berganda *cross sectional* berdasarkan 61 pengamatan yang dilakukan pada obligasi yang beredar di Malaysia pada tahun 2012.

Duong *et al.* (2014) menemukan bahwa satu perubahan standar deviasi pada hutang jatuh tempo *peer short (medium, long)* menyebabkan perubahan 50 persen (37 persen, 23 persen) dalam hutang jatuh tempo. Temuan juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang meniru struktur jatuh tempo hutang jangka pendek dan menengah dari rekan-rekan bisnis cenderung meningkatkan (penurunan) kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas, *return on asset*, dan *return* saham dan obligasi.

Fan *et al.* (2013) menemukan bahwa waktu jatuh tempo obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap permintaan akan obligasi. Penelitian tersebut mengukur sejauh mana obligasi dengan waktu jatuh tempo yang sedang atau panjang dapat berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini dikarenakan beberapa investor melakukan investasi obligasi karena berbagai kepentingan, yakni karena ingin berinvestasi agar mendapat pendapatan ketika pensiun maupun sebagai sarana memperoleh keuntungan dengan cara



melakukan pertukaran obligasi yang beredar di Cina maupun Amerika Serikat.

### **2.3 Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.**

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis merupakan modifikasi dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan. Hal ini dikarenakan variabel penelitian ini bukan hanya berasal dari satu faktor melainkan berasal dari berbagai faktor dan hasil penelitian. Penulis ingin memadukan berbagai variabel, yakni perubahan *rating*, *coupon* dan *maturity* dari setiap faktor tersebut agar penelitian ini mempunyai ciri khas dalam menemukan hasil penelitian.

### **2.4 Hipotesis.**

Hipotesis tidak lain dari jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Hipotesis menyatakan hubungan apa yang dicari atau yang ingin dipelajari. Hipotesis adalah pernyataan yang akan diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya, pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi. Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks (Nazir, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pirenangingtyas dan Umanto (2013) menemukan bahwa perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* saham dan *return* obligasi baik sebelum pengumuman, saat pengumuman maupun setelah pengumuman. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* dengan

menggunakan estimasi periode 100 hari dengan pengamatan sepuluh hari sebelum dan sesudah. Dengan menggunakan regresi berganda ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *average abnormal stock return* dan *bond return* baik sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman perubahan peringkat obligasi, lalu imbal hasil kumulatif untuk saham meningkat ketika pengumuman *upgrade* peringkat obligasi dan menurun ketika pengumuman *downgrade* peringkat obligasi, sementara itu, imbal hasil kumulatif untuk obligasi menurun ketika pengumuman *upgrade* peringkat obligasi dan meningkat ketika pengumuman *downgrade* peringkat obligasi dan terakhir besaran perubahan peringkat obligasi berpengaruh positif (tetapi tidak signifikan) terhadap *average abnormal stock return* dan *average bond return*. Maka berdasarkan hasil penelitian di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

- H1: Perubahan *rating* obligasi menghasilkan *abnormal return* positif terhadap obligasi.
- H2: Adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan peringkat obligasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hymen *et al.* (2015) mengenai pengaruh *coupon* terhadap harga, durasi, dan rentang konveksitas obligasi. Dengan melakukan analisis regresi ditemukan bahwa *coupon* mempunyai efek yang signifikan terhadap harga, durasi, dan rentang konveksitas. Penelitian tersebut menggunakan waktu jatuh tempo sebagai komponen dalam

menentukan *yield* atau *return* obligasi. Namun karena waktu jatuh tempo hanya digunakan sebagai komponen pada saat melakukan pengujian statistik deskriptif maka tidak dijelaskan secara rinci pengaruh waktu jatuh tempo terhadap tiga faktor yang dipengaruhi *coupon* obligasi. Maka berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat ditarik hipotesis :

H3: *Coupon* (tingkat bunga) berpengaruh terhadap *return* obligasi yang mengalami pengumuman perubahan peringkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Norliza *et al.* (2016) menyatakan bahwa *maturity* obligasi, pembayaran kupon, frekuensi perdagangan, peringkat emiten, *debt to equity ratio* dan *return on equity ratio* merupakan faktor penentu *yield* obligasi yang signifikan. Penelitian tersebut dilakukan dengan metode analisis regresi berganda *cross sectional* berdasarkan 61 pengamatan yang dilakukan pada obligasi yang beredar di Malaysia pada tahun 2012.

H4: *Maturity* (waktu jatuh tempo) berpengaruh terhadap *return* obligasi yang mengalami pengumuman perubahan peringkat.

## **2.5 Defenisi Operasional Variabel.**

Berikut ini adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Perubahan peringkat obligasi, diukur dengan menggunakan data yang diperoleh dari PEFINDO.

2. *Coupon*, diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi. Data diperoleh dari situs PT. Bursa Efek Indonesia.
3. Jangka waktu jatuh tempo, diukur dari jangka waktu jatuh tempo obligasi. Data diperoleh dari situs PT. Bursa Efek Indonesia.
4. *Return* obligasi dihitung menggunakan persamaan berikut ini (Tandelilin, 2010: 259) :

$$P_0 = \frac{C_i/2}{(1+YTM/2)^t} + \frac{P_p}{(1+YTM/2)^{2n}} \quad (2.1)$$

Keterangan :

- P = harga obligasi saat ini (t=0).
- N = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- Ci = pembayaran kupon obligasi *i* setiap tahun.
- YTM = *yield to maturity*.
- Pp = nilai par obligasi.

Untuk memperoleh nilai *yield to maturity* yang mendekati dapat menggunakan persamaan berikut (Tandelilin, 2010: 260) :

$$YTM = \frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}} \quad (2.2)$$

Keterangan : YTM = Nilai YTM yang mendekati.

- Ci = pembayaran kupon untuk obligasi *i* setiap tahunnya.
- n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi.
- Pp = nilai par obligasi. P = Harga Obligasi.