

BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Signaling Theory*

Pada tahun 1973, seorang ilmuwan bernama Spence telah mengemukakan sebuah teori sinyal atau *signaling theory* sebagai sebuah isyarat atau sinyal kepada para investor yang terlibat, maka investor dapat melakukan penyesuaian akan suatu keputusan dimana harus disesuaikan berdasarkan pemahaman dalam sinyal yang diberikan. Teori ini kemudian berkembang pada tahun 1977 dengan bantuan Ross yang memberikan sebuah pemaparan dimana para eksekutif di dalam organisasi mempunyai informasi terkait perusahaan akan memberikan suatu dorongan dalam penyampaian akan informasi tersebut untuk investor. Pada umumnya informasi terdistribusi dapat berbentuk laporan dimana berfokus pada bidang finansial secara hitungan tahun. Dalam data tersebut akan meliputi beberapa hal yaitu, kondisi, catatan masa lampau, ataupun pencerminan akan suatu performa perusahaan⁵⁵.

Teori sinyal didefinisikan sebagai sebuah teori yang memberikan suatu penjelasan mengenai alasan perusahaan harus bisa memberikan sebuah dorongan kepada lingkungan atau pihak yang terlibat mengenai data finansial. Motivasi perusahaan dalam mendistribusikan informasi ini disebabkan oleh

⁵⁵ Wardatul Jannah, Skripsi: *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bei Tahun 2016-2017)*, (Malang: Universitas Muhammadiyah Malang 2019), hal. 8

adanya informasi yang bersifat asimetri antar pihak yang terlibat. Berkaitan dengan asimetri informasi, akan rumit bagi pihak luar di dalam menentukan perusahaan yang mempunyai kualitas kinerja yang berunsur bagus atau tidak.

Teori sinyal juga memberikan suatu pemahaman mengenai tindakan yang perusahaan laksanakan dalam memberikan sinyal untuk pelaporan finansial. Melalui hal tersebut, informasi terkait obligasi, seperti peringkat dapat diberikan oleh perusahaan. Peringkat obligasi memberikan informasi tentang performa keuangan serta situasi komersial suatu perusahaan. Karena variabel keuangan diperhitungkan dalam proses pemeringkatan, manajemen perusahaan sering melakukan manajemen laba untuk meningkatkan peluang pencapaian peringkat obligasi yang baik. Informasi yang diberikan dalam bentuk obligasi pemeringkat seharusnya berfungsi sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan dan untuk mengidentifikasi risiko yang terkait dengan utangnya. Alhasil, dalam melakukan pemilihan investasi, investor mengandalkan sinyal perusahaan, salah satunya adalah peringkat obligasi. Hal tersebut, sejalan dengan dengan teori sinyal yang menyatakan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.⁵⁶

B. Teori Malkiel

Pandangan Malkiel menggambarkan hubungan antara biaya obligasi

⁵⁶ Brigham, *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Erlangga, 2011), hal 184

yang mengakibatkan perubahan faktor seperti suku bunga, kupon, dan jatuh tempo, yang menyebabkan *yield* obligasi berfluktuasi secara tidak langsung.

Secara lebih rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Adanya hubungan negatif atau terbalik antara harga obligasi dan *yield*.
2. Risiko *interest rate* lebih besar untuk obligasi jangka panjang daripada obligasi jangka pendek.
3. Harga obligasi lebih sensitif terhadap fluktuasi suku bunga dalam kategori jangka panjang dibandingkan jangka pendek.
4. Harga obligasi jangka panjang bergerak lebih sensitif terhadap modifikasi level *interest rate* dibandingkan obligasi jangka pendek.
5. Harga obligasi lebih dipengaruhi oleh penurunan hasil daripada kenaikan *yield*.⁵⁷

C. Teori Keuangan

Teori keuangan (*finance*) dalam teori keuangan (*finance*) termasuk (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas) hubungan antara risiko dan *return* adalah positif hubungan ini muncul terutama dari penalaran menghindari risiko: investor tidak menginginkan risiko yang lebih tinggi unatuk tingkat pengembalian yang sama dengan investasi yang tidak

⁵⁷ Ni Wayan Linda Naluritha Sari dan Nyoman Abundanti, "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi...", hal. 3805

berisiko, atau dengan kata lain investor hanya akan menerima risiko yang lebih tinggi jika mereka mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi.⁵⁸

D. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai sebuah pasar dimana memiliki sebuah instrument dalam bidang *financial* agar dapat dibagikan dalam kisaran waktu yang cukup lama dimana terdapat peranan dari perjualbelian dalam hal surat utang, ekuitas, reksadana, serta instrumen derivatif ataupun lainnya.⁵⁹

Pasar modal didefinisikan sebagai tempat dimana memfasilitasi sumber dana pada kategori waktu lama. Berdasarkan hal tersebut, akan di investasikan barang modal agar dapat memberikan suatu penciptaan yang berkembang dalam bidang produksi dimana nantinya sebuah pasar kerja dapat diciptakan serta dapat membantu perkembangan dalam bidang ekonomi.⁶⁰

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/kmk/1990 mengenai Peraturan Pasar Modal, didefinisikan sebagai suatu bagian keuangan dimana sudah diorganisir yang meliputi

⁵⁸ Yuinar Laeli Nur Faizah, dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size Dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening", *JEMATech*, Vol. 2. No. 1. (2019), hal. 79

⁵⁹ Martalena dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama*, (Yogyakarta: Andi, 2011), hal. 2

⁶⁰ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia, Cetakan Ke-2*, (Jakarta: Kencana Perdana Media Group, 2012), hal. 23-24

bank umum serta semua lembaga intermediasi keuangan, dan semua surat berharga dimana diterbitkan dan diedarkan. Singkatnya, pasar modal adalah lokasi terlihat dimana mengatur pertukaran penjualan efek, juga dikenal dengan sebutan bursa efek.

Menurut Tandelilin:

Pasar modal memiliki fungsi yaitu perantara dimana memainkan peranan yang signifikan untuk menopang ekonomi dengan mengkoneksikan mereka yang memerlukan uang terhadap mereka yang kelebihan uang. Selain itu, pasar modal memiliki sebuah kemampuan dalam memberikan dorongan untuk menciptakan alokasi uang secara efisien dikarenakan mereka dengan keuangan ekstra mendapatkan pilihan investasi yang memberi imbal hasil cenderung relatif tinggi, yang merupakan bidang produktivitasnya cukup tinggi pada pasar, melalui pasar modal.⁶¹

Maka, disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat dimana didalamnya dapat memberikan pertemuan antara penjual dan pembeli surat berharga dalam jangka panjang berbentuk hutang ataupun modal sendiri. Bursa efek menjadi lokasi yang digunakan dalam pertukaran transaksi tersebut. Maka berdasarkan hal tersebut, bursa efek adalah definisi dari pasar modal secara fisik.

Hakikatnya jenis pasar modal diklasifikasikan menjadi:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar yang berkontribusi dalam memberikan tawaran saham yang dilakukan perusahaan pertama kali kepada investor pada batas yang sudah ditentukan oleh bagian

⁶¹Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFUEGM, 2007), hal. 13

penerbit sebelum saham ditransaksikan dalam pasar sekunder. Waktu yang digunakan paling lambat biasanya sekitar enam hari. Biaya saham pada pasar primer ditetapkan oleh yang menjamin serta perusahaan terbuka tergantung pada pemeriksaan fundamental dari perusahaan yang berkaitan.

Perusahaan akan mendapatkan uang yang diperlukan pada pasar perdana. Pendapatan emisi dapat digunakan untuk menciptakan dan menumbuhkan barang modal untuk produksi akan produk dan jasa. Hal ini juga dapat berguna dalam pelunasan hutang serta meningkatkan struktur modal perusahaan. Biaya saham pasar pedana tetap, kewenangan yang dimiliki oleh para pihak terkait yaitu menjami emisi serta pialang dan pengenaan akan kominasi yang tidak diberikan dalam sebuah pemesanan. Hal tersebut terjadi apabila pemesanan terjadi dengan pihak pihak penjual.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder dalah lokasi penawaran dan permintaan saham yang terjadi antara para investor setelah penawaran saham yang dilakukan pada pasar perdana. Waktu yang dibutuhkan ketika transaksi adalah paling lambat 90 hari sesudah mendapatkan izin emisi, oleh karena itu efek tersebut harus dituliskan pada bursa.

Investor dapat membeli dan menjual aset di pasar sekunder kapan saja. Sementara keuntungan bagi perusahaan sangat banyak, pasar bermanfaat bagi bisnis karena memungkinkan mereka untuk

menarik investor institusi dan individu. Ada dua lokasi di mana pasar sekunder berlangsung, yaitu:

1) Bursa Regular.

Bursa regular meliputi Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang menjadi bagian yang resmi.

2) Bursa Paralel.

Bursa paralel atau *over-the-counter* merupakan situasi transaksi efek dimana dibuat pada luar bursa efek resmi berupa pasar sekunder dimana dikuasai serta dimiliki oleh Serikat Pekerja Uang dan Efek (PPUE) dan terawasi serta mendapat dorongan dari Bapepam. Dikarenakan pertemuan antara penjual dan pembeli tidak terjadi pada satu tempat namun tersebar di antara para pialang atau pengedar, maka disebut sebagai *over the counter*.⁶²

Pasar modal memberi pengaruh secara signifikan pada siklus ekonomi suatu negara. Pasar modal itu sendiri memenuhi tugas ekonomi dan keuangan pada saat yang bersamaan. Karena pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan yang paling sukses untuk bisnis, pergerakan moneter diharapkan akan meningkat sebagai akibat dari kehadirannya, memungkinkan untuk beroperasi dalam tingkatan terbilang besar untuk memberikan peningkatan

⁶² Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita, *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 1*, (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hal. 9-10

penghasilan sendiri serta tingkat makmur yang lebih luas. Di antara keuntungan pasar modal untuk investasi adalah sebagai berikut:

a. Manfaat bagi Investor

Pilihan investor untuk berinvestasi di bank, seperti deposito dan produk deposito lainnya, sejauh ini dibatasi. Dengan pasar modal Indonesia dimana melakukan penerbitan saham, obligasi, serta surat berharga, mereka memiliki lebih banyak pilihan untuk memaksimalkan perolehan uang tunai baru. Keuntungan yang didapatkan oleh investor dengan melakukan investasi pada pasar modal adalah:

- 1) Perkembangan nilai investasi berbanding lurus dengan tingkat tumbuh ekonomi, terlihat dari kenaikan harga.
- 2) Investor mendapatkan dividen sebagai pemegang saham dan bunga tetap sebagai obligasi (bagi hasil).
- 3) Pemegang saham harus memiliki hak bersuara pada RPUS, dan pemegang obligasi harus memiliki hak bersuara pada RUPS.
- 4) Dapat ditukar dengan cepat, misalnya dari saham A ke saham B, untuk memberikan peningkatan pendapatan atau menurunkan risiko investasi.
- 5) Dapat berinvestasi dibanyak instrumen sekaligus untuk mengurangi risiko.

b. Manfaat bagi Pemerintah

- 1) Meminimalkan kesenjangan sosial pada lingkup masyarakat.

- 2) Biaya yang didapatkan organisasi *go public* berguna untuk membangun koneksi perusahaan, dan keadaan ini memberi peluang kerja untuk mengurangi pengangguran.
- 3) Pemaksimalan penggunaan dana bagi para rakyat dalam meningkatkan pembentukan ekonomi.

c. Manfaat bagi Perusahaan dan Dunia Usaha

- 1) Memberikan penyediaan sumber keuangan jangka panjang terbaik untuk pengusaha.
- 2) Menyediakan tempat yang aman bagi investor sekaligus memungkinkan keragaman.
- 3) Memberikan penyediaan statistik ekonomi yang penting bagi negara.
- 4) Kelas menengah sekarang dapat menjadi pememilik perusahaan.
- 5) Menciptakan pekerjaan dan profesi yang menarik.
- 6) Memiliki kemungkinan untuk bekerja di perusahaan yang sukses dengan masa depan yang cerah.
- 7) Pilihan investasi yang memadukan keterbukaan, likuiditas, dan keragaman investasi untuk memberikan imbal hasil yang prospektif dengan risiko yang terukur.
- 8) Ciptakan lingkungan terbuka untuk bisnis dan juga memungkinkan akses ke kontrol sosial.

- 9) Menciptakan lingkungan perusahaan yang sehat dengan mendorong pengelolaan perusahaan dengan sistem yang transparan, penggunaan manajemen yang maksimal, dan sistem yang transparan.⁶³

Pasar modal memainkan peran penting dalam masyarakat, bisnis, serta pemerintah. Kegiatan ekonomi dapat didorong oleh pasar modal karena menawarkan sumber uang alternatif bagi bisnis yang ingin meningkatkan pendapatan mereka dan, sebagai hasilnya, memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

Melaksanakan pembangunan perekonomian nasional pada negara, dipelukan pendanaan bagi otoritas publik dan daerah. Pasar modal adalah pendanaan alternatif yang sangat membantu bagi pemerintah maupun perusahaan swasta. Adanya pasar modal digunakan untuk memfasilitasi transaksi bisnis, sehingga pasar modal berpengaruh secara signifikan terhadap investasi.⁶⁴

E. Profitabilitas

Profitabilitas lebih sering dikenal dengan rentabilitas dan digunakan dalam menilai keterampilan perusahaan untuk memberikan keuntungan selama periode waktu yang sudah ditentukan, serta kemandirian manajemen dalam menjalani kegiatan operasionalnya. Profitabilitas adalah metrik yang menilai kapasitas perusahaan untuk

⁶³ Ibid 33-34

⁶⁴ Yenni Samri Julianti Nasution, "Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara", *Human Falah*, Volume 2.No. 1 Januari-Juni 2005, hal. 96

menghasilkan keuntungan dari sumber dayanya, seperti aset, modal, dan penjualan.⁶⁵

Adapun pendapat menurut Sartono:

Profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk mendapatkan uang dengan menggunakan semua sumber daya dan kapasitas yang tersedia, seperti penjualan, uang tunai, modal, jumlah pekerja, jumlah cabang, dan sebagainya.⁶⁶

Rasio profitabilitas memiliki beberapa jenis rasio. Dari hal tersebut, perusahaan memiliki privileg dalam mempergunakan rasio profitabilitas bersifat menyeluruh ataupun sebagian saja melalui jenis rasio profitabilitas yang dimiliki. Perusahaan dapat menggunakan beberapa rasio profitabilitas yang perlu diketahui saja.

Dengan kata lain menurut Halim:

Profitabilitas merupakan teknik penilaian akan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aset dan ekuitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan⁶⁷.

Profitabilitas merupakan keuntungan berupa harta kekayaan yang dihasilkan ketika total penghasilan yang didapatkan dari aktivitas usaha lebih banyak dibandingkan *expenses* seperti biaya serta pajak yang diperlukan dalam menjalankan operasional.

Pada dasarnya perusahaan memperoleh keuntungan untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan serta melakukan pengembangan pada masa depan. Agar dapat memberikan suatu kemajuan pada perusahaan, seorang manajer harus dapat mengendalikan

⁶⁵ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Erlangga, 2015), hal. 24

⁶⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4*, (Yogyakarta: BPF, 2010), hal. 122

⁶⁷ Abdul Halim, *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah*, (Jakarta: Salemba Empat, 2007), hal. 157

kegiatan sehingga tujuan perusahaan, terutama dalam hal peningkatan profitabilitas, dapat tercapai.

Maka kesimpulannya, profitabilitas terdefinisi sebagai rasio yang digunakan dalam penilaian kapasitas perusahaan untuk menghasilkan *profit*. Semakin baik perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas. Perusahaan pada level profitabilitas yang tinggi condong tidak mengalami hutang.

a. Tujuan Rasio Profitabilitas

Penghitungan rasio profitabilitas banyak memiliki kegunaan, tidak hanya pada seluruh pihak perusahaan, namun kepada pihak luar dari perusahaan khususnya pihak yang mempunyai ketrkaitan ataupun yang berkepentingan didalam perusahaan. Berikut merupakan tujuan dari rasio profitabilitas, yaitu:

- 1) Untuk melakukan perhitungan ataupun pengukuran profit perusahaan dimana didapatkan selama periode waktu tertentu.
- 2) Membandingkan posisi keuntungan tahun sebelumnya dengan situasi tahun berjalan.
- 3) Agar dapat melacak pertumbuhan keuntungan secara berkala.
- 4) Agar dapat memberikan suatu penilaian terkait keuntungan bersih yang besar setelah dikurangi biaya pajak.
- 5) Untuk menilai efisiensi semua keuangan perusahaan, termasuk modal pinjaman dan modal sendiri yang digunakan dalam menjalankan produktivitasnya.

b. Jenis – Jenis Rasio Profitabilitas

Berdasarkan pandangan Martono & Hartijo beragam jenis rasio profitabilitas yang dapat diterapkan adalah⁶⁸:

1) Margin Laba

Margin laba dihitung melalui pembagian keuntungan bersih *after tax* terhadap penjualan bersih. Istilah "margin laba kotor" mengacu pada keuntungan sebagai persentase dari total pendapatan perusahaan. Sedangkan margin laba bersih adalah pengukuran laba berdasarkan selisih antara laba setelah bunga dan pajak dibanding penjualan.

Dalam melakukan perhitungan margin laba, digunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Margin Laba} = \frac{\text{Laba Bersih (Penghasilan)}}{\text{Penjualan Bersih (Pendapatan)}}$$

2) *Return on Asset* (ROA)

Berdasarkan pandangan beberapa tokoh, *Return on Asset* dapat didefinisikan menjadi:

Pandangan Munawir:

Dalam analisis keuangan, *Return on Asset* juga dikenal sebagai Pengembalian Investasi memainkan peran penting dalam pendekatan analisis keuangan bersifat paling lengkap (komprehensif). Studi ini telah menjadi pendekatan analitik luas

⁶⁸ Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, (Ekonisia: Yogyakarta, 2007), hal. 76

yang digunakan oleh bisnis untuk menilai kinerja operasional mereka.⁶⁹

Return on Asset (ROA) menurut Kasmir:

Rasio yang menunjukkan imbal balik (*return*) pada total aktiva dimana dipergunakan untuk suatu perusahaan. Selain itu, ROA memberi pengukuran yang baik terkait profitabilitas perusahaan dikarenakan mampu memperlihatkan adanya tingkat keefektifan akan manajemen pada saat penggunaan aktiva agar mendapatkan penghasilan.⁷⁰

Menurut Harahap:

Istilah "*Return on Asset*" (ROA) mengacu pada perputaran aset yang terukur melalui penjualan. Semakin tinggi rasio akan semakin baik, hal ini menunjukkan aset bisa berputar lebih cepat serta menghasilkan keuntungan.⁷¹

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ROA adalah rasio dimana memberikan suatu hasil pengembalian terkait aset yang digunakan pada perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih, diambil berdasarkan beberapa definisi yang sudah disebutkan. Dengan kata lain, rasio ini berguna dalam menentukan jumlah keuntungan bersih dimana terhasikan melalui jumlah total aset. Jumlah laba bersih dimana diperoleh melalui setiap rupiah dana yang terkandung pada total aset meningkat seiring dengan peningkatan pengembalian aset. Berbanding terbalik, apabila aset dikembalikan dengan tingkat

⁶⁹ Munawir, *Analisis laporan Keuangan Edisi keempat, Cetakan Kelima Belas*, (Yogyakarta: Liberty, 2010), hal. 89

⁷⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja GrafindoPersada, 2012), hal. 201

⁷¹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan. Cet 11*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010), hal. 305

rendah, maka nilai keuntungan akan sedikit. Perhitungan *return on assets* adalah sebagai berikut⁷²:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Net Profit After Tax = Laba Bersih Setelah Pajak

Total Asset = Total Aktiva

Berikut ini adalah beberapa kelebihan dari *Return on Assets* (ROA):

- a) *Return on Asset* (ROA) memiliki kemudahan dalam perhitungan serta pemahaman.
- b) Metrik untuk mengukur kinerja manajemen yang tidak terpengaruh oleh faktor eksternal.
- c) Management memfokuskan pada memaksimalkan keuntungan.
- d) Sebagai ukuran keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan.
- e) Membantu pencapaian tujuan perusahaan.
- f) Sebagai alat untuk menilai efektivitas kebijakan manajemen.

Berikut ini adalah beberapa kelemahan *Return on Assets* (ROA):

⁷² Hery, *Financial Ratio For Business*, (Jakarta: PT Gramedia, 2016), hal. 106

- a) Kegagalan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan aset jika *Return on Assets* (ROA) yang diinginkan perusahaan terlalu tinggi.
- b) Manajemen lebih mengutamakan tujuan jangka pendek di atas tujuan jangka panjang.

3) *Return on Equity* (ROE)

Pengukuran atas kembalinya ekuitas *Return on Equity* (ROE) adalah salah satu pengukuran terkait keuntungan bersih dimana sudah dipotong dengan pajak melalui model. Rasio tersebut memberikan suatu petunjuk akan tingkat penggunaan yang efisien dalam model. Apabila rasio tinggi, tentunya posisi perusahaan dapat dikatakan kuat.

Rasio tersebut memberikan suatu petunjuk akan nilai persentase pada keuntungan bersih dimana diambil melalui total ekuitas atau model sendiri mulai dari tanggal neraca dan harus sudah dikurangi dengan aktiva tetap tidak berwujud. *Total equity* (modal sendiri) didefinisikan sebagai total modal yang telah ditambahkan dengan adanya kenaikan pada modal dikarenakan sebuah revaluasi di dalam *fixed asset* serta keuntungan yang sudah ditahankan. Melalui rasio tersebut, maka terlihat bahwa

perusahaan mampu untuk mendapatkan penghasilan keuntungan melalui modal yang dimiliki.⁷³

Rumus dalam melakukan perhitungan *Return on Equity* (ROE) dimana akan berguna dalam penelitian adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah Bunga dan Pajak}}{\text{total Ekuitas}}$$

F. Peringkat Obligasi

Investasi dan risiko memiliki keterkaitan. Keduanya memiliki hubungan searah. Maksudnya jika investasi memiliki tingkat spekulasi yang tinggi akan memberikan imbal hasil yang tinggi maka risiko yang ditanggung juga tinggi. Namun, jika investasi memiliki resiko rendah, maka imbal hasil yang diberikan juga rendah. Pengklasifikasian risiko ada tiga yaitu rendah, sedang, dan tinggi. Namun ketiganya tidak memberikan nilai mutlak, sebab penggolong ini merupakan penilaian relatif yang dilakukan dari masing-masing individu. Ada orang yang berani menghadapi risiko tinggi (*risk taker*), tapi ada pula orang yang hanya memilih menanggung risiko kecil (*risk averter*). Umumnya, investor dengan risiko kecil merupakan investor yang baru dalam hal investasi. Namun demikian untuk menentukan apakah suatu

⁷³ Binti Nur Asiyah, *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*, (Yogyakarta: Teras, 2014), hal. 140-141

risiko dikategorikan tinggi atau rendah bagi seseorang, bisa dilakukan dengan tes sensitivitas menghadapi risiko.

Sebuah obligasi akan dibuatkan peringkat oleh perusahaan pemeringkat agar investor mengetahui seberapa besar risiko dari obligasi yang ditawarkan⁷⁴. Masing-masing dari Lembaga ini akan mengeluarkan nilai pemeringkatan berupa kode-kode tertentu.

Pada dasarnya obligasi yang menduduki peringkat tinggi justru memiliki tingkat imbal hasil yang rendah bila dibandingkan dengan obligasi yang menduduki peringkat rendah. Dengan demikian emiten maupun investor menjadikan peringkat obligasi sebagai salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat risiko yang dihadapi.⁷⁵

Sebelum membeli obligasi seorang obligor akan memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi atau biasa disebut *bond rating* merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kualitas yang menunjukkan risiko obligasi.

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang diadaptasi dengan Standars & Poor's. Di Indonesia Lembaga pemeringkat yang ada adalah PT.Pefindo. Hasil peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat obligasi dituliskan dalam beberapa simbol obligasi dimana masing-masing simbol memiliki arti dan makna yang berbeda.⁷⁶

⁷⁴ Sawidji Widiatmodjo, *Professional Investing*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 57-58

⁷⁵ Sundjaja dkk, *Manajemen keuangan Satu...*, hal.3

⁷⁶ Ibid, hal. 310

Berikut merupakan simbol peringkat yang digunakan oleh PT. PEFINDO beserta definisi dari setiap simbol:

Tabel 2.1
Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
AAA	Peringkat obligasi yang berkode AAA dari PT Pefindo, adalah obligasi yang penerbitnya mampu untuk membayar tepat waktu kewajiban masalah finansial dalam jangka waktu yang panjang. Dapat dikatakan bahwa penerbit obligasi tersebut memiliki keunggulan yang lebih dibanding penerbit lainnya.
AA	Pada obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo dengan rating AA mempunyai kualitas sedikit lebih rendah dalam hal perkreditan dibanding dengan obligasi dengan <i>rating</i> AAA.
A	Obligasi yang dinyatakan memiliki peringkat A oleh Pefindo, diartikan bahwa penerbit obligasi tersebut mampu membayar kewajiban finansial jangka panjangnya dengan relatif kuat dibanding penerbit obligasi Indonesia lainnya. Hal ini disebabkan dengan sangat mudahnya dipengaruhi oleh keadaan ekonomi yang terjadi.
BBB	Sekuritas utang yang memiliki peringkat BBB diartikan bahwa obligasi ini cukup aman dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya dibanding dengan obligasi Indonesia lainnya. Namun dalam pemenuhannya, kapasitas obligasi dipengaruhi oleh perubahan kondisi perekonomian.
BB	Obligasi yang memiliki peringkat BB mengindikasikan bahwa obligasi ini relatif agak lemah dibandingkan obligasi Indonesia lainnya. Hal ini karena kapasitas penerbit dalam pemenuhan membayar kewajibannya cukup rawan terhadap perubahan kondisi ekonomi, bisnis, maupun keuangan.
B	Obligasi yang memiliki peringkat B diartikan mempunyai perlindungan yang sangat lemah. Dalam hal ini, penerbit masih mampu untuk membayar pemenuhan kewajiban jangka panjangnya, namun perubahan kondisi perekonomian, keuangan dan bisnis berpengaruh terhadap kemampuan penerbit obligasi dalam menuntaskan kewajibannya.
CCC	Sekuritas utang atau obligasi yang mempunyai peringkat CCC dari Pefindo, mengindikasikan bahwa obligor tidak mampu lagi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya bahkan obligor bergantung pada kondisi perekonomian dan keuangan yang baik dalam pemenuhan kewajibannya.
D	Obligasi yang memiliki peringkat D menunjukkan bahwa penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajiban jangka panjangnya. Peringkat tersebut otomatis diberikan saat pertama kali gagal bayar. ⁷⁷

⁷⁷ www.pefindo.com, diakses pada 8 Juni 2020

Catatan tambahan: dalam pemeringkatan oleh PT Pefindo terdapat tambahan tanda plus (+) dan minus (-), hal ini menunjukkan tingkat kekuatan relatif dalam kelompok peringkat tersebut.

Selanjutnya, dalam penelitian ini, peringkat obligasi kategori *investment grade* dan dinyatakan dalam skala terendah 1 hingga 10 untuk peringkat tertinggi.emberian skor dari peringkat terendah hingga tertinggi yaitu skor 1 untuk obligasi peringkat BBB- hingga skor 10 untuk obligasi peringkat AAA.⁷⁸

Tabel 2.2

Klasifikasi Level Pemeringkat obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
AAA	10
AA+	9
AA	8
AA-	7
A+	6
A	5
A-	4
BBB+	3
BBB	2
BBB-	1

Sumber: PT Pefindo

G. Tingkat Suku Bunga

Berdasarkan pandangan Boediono:

Level *interest rate* biasa disebut dengan (*loanable funds*) yang artinya adalah harga yang diperoleh dari penggunaan sejumlah aset yang telah

⁷⁸ Pramudhita Sucila Wanda, Skripsi: *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Peringkat Obligasi dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Yield Obligasi Korporasi Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017*, (Jakarta: STIE Indonesia Banking School, 2018), hal. 49

diinvestasikan. Tingkat suku bunga dijadikan acuan seseorang ketika akan menginvestasikan atau menabung sejumlah aset yang dimilikinya.⁷⁹

Jika dalam sebuah perekonomian terdapat masyarakat yang memiliki pendapatan melebihi dari kebutuhan mereka, mereka akan mengalokasikan pendapatannya untuk ditabung. *Loanable funds* diperoleh dari tabungan masyarakat pada waktu tertentu, sedangkan pada saat yang sama ada sejumlah masyarakat yang membutuhkan dana guna biaya operasional atau meperluas usaha yang telah dibangun.

Sedangkan menurut Sunariyah:

Biaya peminjaman. *Interest rate* dikatakan menjadi sebuah persenan uang pokok dalam hitungan unit per waktu. Bunga didefinisikan sebagai pengukuran dari biaya sumber daya dimana debitur dapat menggunakannya untuk melakukan pembayaran terhadap kreditur.⁸⁰

Jadi dapat disimpulkan bahwa definisi dari tingkat suku bunga yaitu biaya uang yang digunakan dalam periode yang sudah ditetapkan. Bunga didefinisikan menjadi premi yang digunakan sebagai bentuk imbalan karena telah melepaskan uang, dengan begitu bunga adalah bentuk biaya kredit. Tingkat suku bunga sangat memiliki keterkaitan pada waktu dalam kegiatan perekonomian. Tingkat suku bunga dimunculkan akibat dari kecenderungan untuk memiliki uang sekarang.

Manfaat dari suku bunga yaitu:

1. Menjadi daya penarikan terhadap nasabah dimana memiliki biaya untuk melakukan investasi.

⁷⁹ Boediono, *Ekonomi Internasional...*, hal. 76

⁸⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6)*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013), hal. 80

2. *Interest rate* dapat dijadikan sebagai alat moneter yang dapat melakukan pengendalian dalam menawarkan serta meminta uang beredar. Hal ini dapat dicontohkan dengan pemerintah yang mendukung laju sebuah sektor industri dengan memberi level bunga dalam kategori rendah, apabila perusahaan dari industri tersebut membutuhkan pinjaman dana.
3. Pengontrolan kelancaran perputaran uang dalam suatu perekonomian, pemerintah dapat melakukan pengaturan terhadap jumlah uang yang beredar dalam suatu negara.⁸¹

Interest rates terbagi ke dalam dua macam, yaitu:

1. Suku bunga nominal mendeskripsikan bahwa banyaknya uang dimana harus dibayar berdasarkan pada banyak uang yang telah dipinjam. Suku bunga ini biasanya akan dijumpai pada bank ataupun media cetak.
2. Sementara suku bunga *riil* mendeskripsikan perbandingan atau perselisihan akan suku Bunga nominal dan tingkat inflasi. Dalam hal tersebut suku bunga *riil* akan mengutamakan daya beli uang dimana akan terbayat ulang dengan daya beli peminjaman uang. Suku bunga ini merupakan jenis yang sudah berkurang oleh inflasi.

Faktor dimana memberi pengaruh akan suku bunga atau peminjaman yang sudah ditetapkan adalah sebagai berikut ⁸²:

⁸¹ Ibid, 81

⁸² Kasmir, *Dasar-dasar Perbankan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010), hal. 137-

1. Kebutuhan Dana

Kebutuhan dana ini secara khusus digunakan dalam penyimpanan dana, yaitu dalam besarnya keinginan akan dana yang dibutuhkan. Dalam hal tersebut ketika bank memiliki kurang akan dana dan permintaan untuk meminjam mengalami peningkatan, maka dalam pemenuhan permintaan tersebut, bank akan meningkatkan *interest rate* penyimpanan. Tetapi, hal tersebut dapat memberikan suatu peningkatan dalam *interest rate* peminjaman.

2. Target Laba

Faktor yang secara khusus berfokus pada peminjaman bunga. Berbanding terbalik ketika dana simpanan dalam bank sudah terbilang banyak, akan tetapi peminjam melakukan permintaan yang terbilang sedikit. Maka, simpanan tersebut akan mengalami penurunan dikarenakan adalah bagian dari beban.

3. Kualitas jaminan

Kualitas memberikan suatu manfaat bagi peminjam bunga. Tingginya likuid penjamin, maka akan memberikan bunga kredit dalam tingkatan yang rendah, begitu pula sebaliknya.

4. Kebijakan Pemerintah

Pada saat melakukan penentuan akan bunga simpanan ataupun pinjaman terhadap bank, tidak diperbolehkan adanya kelebihan akan batas dimana telah disesuaikan pemerintah.

5. Jangka Waktu

Jangka waktu merupakan faktor yang memberikan penentuan karena mempengaruhi resiko gagal bayar di kemudian hari. Lamanya waktu peminjaman maka bunga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika waktu pinjaman relatif singkat, bunga yang didapatkan juga rendah.

6. Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan memberikan penentuan akan *interest rate*, khususnya dalam bunga pinjaman. Bonafit perusahaan dimana mendapatkan sebuah kredit memberikan penentuan terhadap level *interest rates* yang terbebani nanti. Hal tersebut dikarenakan perusahaan seperti itu memiliki kemungkinan akan risiko kredit macet yang terbilang kecil pada masa depan, begitu juga sebaliknya.

7. Produk yang kompetitif

Dalam hal ini, bunga kredit memiliki nilai yang rendah apabila terbanding dengan produk dimana tidak memiliki nilai kompetisi. Hal tersebut terjadi dikarenakan produk kompetitif memiliki sebuah perputaran yang cenderung tinggi yang dapat memberikan harapan akan kelancaran bayaran.

8. Hubungan Baik

Kepercayaan individu atau perusahaan umumnya memiliki keterkaitan dengan bunga pinjaman atau kredit. Secara praktis, bank mengelompokkan klien antara klien penting dan klien normal. Pengelompokan ini tergantung pada keaktifan dan kesetiaan klien terhadap bank. Penentuan suku bunga tiap

klien akan berbeda tergantung dari mereka memiliki hubungan baik atau tidak.

9. Persaingan

Pada keadaan yang kurang dalam kestabilan ataupun dana yang kurang, namun persaingan mengalami sebuah perebutan yang tinggi, maka bank memiliki sebuah keperluan untuk melakukan persaingan terhadap bank lain. Dalam bunga peminjaman dikatakan harus berada pada garis bawah bunga persaingan sehingga dana tidak akan mengalami penumpukan dan bisa disalurkan meski *margin* dalam kategori rendah.

10. Jaminan pihak ketiga

Pada bagian ini, pihak dimana melakukan pemberian akan jaminan untuk bank dalam penanggungan risiko dimana telah terbebaskan kepada penerima kredit. Pada umumnya, ketika pihak penjamin yang terhitung dari pembayaran yang mapu dilaksanakan, nama ataupun kesetiannya untuk bank; maka bunga akan terbebaskan secara beda.

H. *Maturity*

Istilah *maturity date* merupakan nama lain dari masa jatuh tempo dari sebuah obligasi yaitu tanggal yang mana penerbit obligasi akan melakukan pelunasan terhadap nilai pokok obligasi. Pembayaran nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi merupakan sebuah kewajiban penerbit obligasi yang sifatnya mutlak ketika sudah jatuh tempo (umumnya dapat diketahui setelah melalui kesepakatan sebelumnya). Namun penerbit obligasi akan gugur

dalam kewajiban membayarnya apabila penerbit obligasi melakukan penebusan (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi yang telah diterbitkan.

Maturity obligasi dapat juga digunakan untuk mengetahui panjang pendeknya obligasi yang dinyatakan dalam satuan tahunan. Umur dari obligasi tersebut memiliki keterkaitan dengan perubahan tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka harga dari obligasi akan mengalami penurunan. Sedangkan harga obligasi akan naik ketika tingkat suku bunga mengalami penurunan. Harga akan dinyatakan dalam bentuk presentase. Obligasi yang memiliki *maturity* yang lama dan tingkat kupon cenderung rendah akan menyebabkan perubahan harga yang besar.

Kurva *yield* dalam memiliki slope yang mengarah ke kanan atas (*Normal Yield Curve*) yang mencerminkan kondisi normal dimana obligasi berjatuh tempo pendek memiliki *Yield to Maturity* (YTM) yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi berjatuh tempo panjang⁸³.

Direktur PT Bahana TCW Investment Management (Bahana TCW) Danica Adhitama mengatakan untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi global dan potensi *fluktuasi*, memerlukan kejelian dalam memilih instrumen investasi.⁸⁴ Kerugian yang terjadi apabila suku bunga mengalami penurunan akan dapat dicegah suatu saat nanti dengan memperhatikan *maturity* dari sebuah obligasi.

⁸³ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hal 133

⁸⁴ <https://keuangan.kontan.co.id/news>, diakses 19 Oktober 2021 pukul 18.20

I. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kelompok dalam rasio *leverage*. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.⁸⁵

Menurut Harahap:

Perusahaan dapat memberikan jaminan keamanan yang baik kepada investor jika memiliki rasio hutang modal yang kecil. Hal ini diartikan bahwa hendaknya perusahaan memiliki jumlah modal melebihi jumlah hutangnya atau setidaknya memiliki jumlah yang sama.⁸⁶

Sedangkan menurut Hantono:

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan sebagai alat yang memberi gambaran tentang sampai mana modal yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atas hutang-hutangnya. Rasio ini dapat ditunjukkan dengan membandingkan dana dari pihak luar dengan dana yang dimiliki perusahaan sendiri.⁸⁷

Maka *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan sebuah rasio yang menunjukkan struktur modal dari perusahaan atau komposisi keseimbangan aktiva yang diperoleh dari investasi kreditor dengan yang diperoleh dari perusahaan sendiri dengan demikian resiko gagal bayar suatu hutang dapat dihindari.

Financial leverage memberikan gambaran komposisi utang perusahaan untuk menjamin dana yang telah diinvestasikan. Perusahaan yang secara keseluruhan menggunakan modalnya sendiri itu berarti perusahaan

⁸⁵ Subramanyam, *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 10*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), hal. 39

⁸⁶ Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hal. 303

⁸⁷ Hantono, *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*, (Yogyakarta: Penerbit Deepublish, 2018), hal. 12

dikatakan tidak memiliki *leverage*. Bagi sebuah perusahaan, hutang yang telah digunakan memiliki arti tiga dimensi, yakni:

1. Pihak pemberi hutang akan fokus terhadap jaminan yang diberikan perusahaan.
2. Biaya kredit yang diberikan pihak luar akan sangat membantu perusahaan dalam hal memperoleh keuntungan apabila perusahaan mampu mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetap yang ditanggungnya.
3. Agar perusahaan tetap dapat menjaga kegiatan operasionalnya tetap terkendali, maka perusahaan akan menggunakan utang sebagai penopangnya.

Sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan pemilihan terhadap sumber-sumber dana untuk menunjang kegiatan operasionalnya karena juga akan berkaitan dengan struktur keuangan yang dimiliki perusahaan, yang nantinya juga akan mempengaruhi profitabilitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan akan memberikan gambaran mengenai sumber dana perusahaan modal yang diperoleh dari luar dan juga modal perusahaan sendiri. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi akan mempengaruhi penurunan harga obligasi. Jika hal ini terjadi maka *yield* obligasi juga akan menurun.

Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

J. Yield Obligasi

Tidak dipungkiri bahwa seorang investor yang telah menginvestasikan dananya akan memperhitungkan besar kecilnya imbal hasil yang akan diterimanya. Maka dari itu, sebelum membeli obligasi sebagai instrument investasi, umumnya investor akan mempertimbangkan faktor *yield* sebagai alat ukur. Investor dapat melakukan pengukuran *yield* obligasi dari berbagai pandangan yang berbeda dengan menggunakan nominal *yield*, *current yield*, *Yield to Maturity (YTM)*, *Yield to Call (YTC)* dan *realized yield*.⁸⁸

a. Nominal Yield

Penghasilan bunga atas kupon tahunan yang akan diterima oleh pemegang obligasi. Hal ini disebut juga dengan nominal *yield* atau tingkat kupon (*coupon rate*). Nominal *yield* dinyatakan dalam satuan persen. Nilai nominal yang selalu tetap, menjadi dasar penghitungan nominal *yield*.

b. Current Yield

Perbandingan antara hasil bunga dari kupon tahunan dengan harga pasar dari obligasi disebut *current yield*. Penetapan dari *current yield* dari harga pasar yang mengalami perubahan.

c. Yield to Maturity (YTM)

Apabila seorang investor melakukan pembelian terhadap obligasi dan akan ditahan hingga waktu jatuh tempo tiba maka dia akan menerima sebuah *return* majemuk atau sering kali dinamakan dengan *Yield to*

⁸⁸ Hadiasman Ibrahim, Tesis: *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2008), hal. 13

Maturity (YTM). *Yield to Maturity* (YTM) inilah yang merupakan ukuran yang paling sering penggunaannya, karena dapat memberikan analisa *return* majemuk yang ingin didapatkan.

d. *Yield to Call* (YTC)

Yield to Call (YTC) adalah *yield* obligasi yang diterima ketika dapat membeli obligasi kembali (*callable*). Secara lebih jelasnya dapat diartikan bahwa sebelum waktu jatuh tempo perusahaan penerbit obligasi dapat membeli kembali obligasi dari seorang investor.

e. *Realized Yield*

Tingkat imbal hasil yang diharapkan dari seseorang yang telah menyimpan asetnya dalam bentuk obligasi apabila sebelum jatuh tempo obligasi tersebut sudah dijual kembali. Hal ini dinamakan dengan *realized yield*. *Yield* ini dapat diperkirakan oleh investor dengan menggunakan cara perdagangan yang tepat.

Sebuah konsep yang menggambarkan seberapa besar imbal hasil yang diterima ketika berinvestasi dalam jangka panjang dinamakan *Yield to Maturity* (YTM). Hal ini akan dikaitkan dengan waktu jatuh tempo, karena *return* akan diterima ketika sampai jatuh tempo. Maka dari itu, harga beli, nilai pelunasan, waktu jatuh tempo, tingkat bunga serta waktu diantara pembayaran bunga harus menjadi hal-hal yang perlu diperhatikan.

Yield to Maturity (YTM) dapat diperoleh dengan rumus yang dikembangkan dari metode *Equation Approximation*:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{N}}{\frac{F + P}{2}}$$

Keterangan:

YTM	= <i>yield to maturity</i>
C	= kupon
N	= sisa waktu jatuh tempo
F	= <i>face value</i> (nilai nominal)
P	= harga obligasi pada saat $t=0$)

K. Penelitian Terdahulu

Sri Megawati Elizabeth melaksanakan sebuah studi dimana bertujuan untuk melakukan analisa terkait pengaruh yang diberikan antara profitabilitas dengan *yield* obligasi dimana peringkat obligasi sebagai variabel mediasi. *Purposive sampling* digunakan untuk mengumpulkan 143 obligasi korporasi dari Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 hingga 2017. Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh pada peringkat obligasi, namun ROA tidak memiliki pengaruh pada *yield* obligasi, selain itu peringkat obligasi memiliki pengaruh pada *yield* obligasi, serta peringkat obligasi memberi mediasi ROA pada *yield* obligasi. Sedangkan perbedaannya penelitian ini yaitu menggunakan teknik analisis *path*.⁸⁹

⁸⁹ Sri Megawati Elizabeth, Analisis Pengaruh Profitabilitas..., hal 183

Penelitian Neneng Susanti dan Muhamad Ruri Permana yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari peringkat, likuiditas, kupon, dan maturitas terhadap *yield* obligasi dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2013-2014. Kesamaan dari penelitian ini adalah pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, sedangkan perbedaannya diperoleh jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan dengan 46 jenis obligasi yang terdaftar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan peringkat, likuiditas, kupon, dan maturitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *yield* obligasi sebesar 53,8% dan secara parsial kupon berpengaruh positif secara signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan peringkat dan maturitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *yield* obligasi lalu untuk variabel likuiditas memiliki hasil yang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.⁹⁰

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Meliyanti dan Ferikawita M. Sembiring yang bertujuan menganalisis pengaruh peringkat obligasi, *roa*, *der*, *firm size* terhadap *yield* obligasi. Metode penelitian yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 71 obligasi dari 29 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi dan DER berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, sementara ROA dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Persamaannya populasi diambil dari obligasi

⁹⁰ Neneng Susanti dan Muhamad Ruri Permana, "Pengaruh Peringkat.., hal. 1-10

korporasi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan perbedaannya penelitian dilakukan pada tahun 2013-2018.⁹¹

Penelitian Yuinar Laeli Nur Faizah, Eko Suyono, Wita Ramadhanti yang bertujuan menganalisis beberapa variabel independent terhadap variabel dependen dimana berpengaruh antara satu sama lain. Variabel *independent* adalah *profitability*, *liquidity*, *size* serta *leverage* sedangkan variabel *dependent* adalah pada *yield* obligasi dan variabel *intervening* ditetapkan pada peringkat obligasi. Penelitian memberi sebuah bukti dimana profitabilitas serta ukuran berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif secara signifikan, *leverage* tidak berpengaruh dengan peringkat obligasi. Penelitian ini memiliki persamaan yaitu meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi. Sedangkan perbedaannya adalah peneliti memutuskan untuk menerapkan analisis *path* dalam mencari tahu hubungan antar variabel yang dimediasi dengan variabel lain.⁹²

Selanjutnya penelitian Nelmidia yang melakukan kajian terkait elemen yang dapat menetapkan nilai dari *Yield to Maturity* (YTM) obligasi korporasi. Hasil dari penelitian ini adalah tingkat bunga SBI memiliki pengaruh secara positif apabila dibandingkan dengan nilai *Yield to Maturity* (YTM), level inflasi tidak memiliki pengaruh dengan *Yield to Maturity* (YTM), waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh positif dengan *Yield to Maturity* (YTM), dan

⁹¹ Meliyanti dan Ferikawita M. Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi...", hal.185–195

⁹² Yuinar Laeli Nur Faizah, dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size* dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Yield* Obligasi dengan Peringkat Obligasi sebagai Variabel *Intervening*", *E—Jurnal Unsoed*, Vol 5, No. 1, 2015, hal. 89

peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif dengan nilai *Yield to Maturity* (YTM). Penelitian memiliki kesamaan dalam menguji tingkat bunga, waktu jatuh tempo, serta peringkat obligasi terhadap *Yield to Maturity* (YTM) dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini dilakukan selama periode 2015-2017.⁹³

Kemudian penelitian Riska Ayu Hapsari bertujuan untuk menguji *Good Corporate Governance* (GCG), ukuran perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berpengaruh pada *Yield to Maturity* (YTM) obligasi dalam perusahaan korporasi dimana sudah berada pada daftar Bursa Efek Indonesia (BEI). Persamaan penelitian yang dilaksanakan adalah mengetahui pengaruh transparansi terhadap *yield* obligasi dengan menggunakan regresi linier berganda. *Good Corporate Governance*, ukuran perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) semuanya memiliki pengaruh dengan *Yield to Maturity* (YTM). Hanya ukuran perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Yield to Maturity*, sedangkan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memiliki pengaruh dengan *Yield to Maturity* (YTM). Perbedaan dalam studi ini adalah menggunakan sampel sebanyak 41 perusahaan dimana telah terdaftar dari BEI antara tahun 2006 hingga 2010.⁹⁴

Penelitian Oky Oktavian, Haryetti, dan Sjahrudin berfokus pada kepengaruhannya antara tingkat inflasi, *Good Corporate Governance* (GCG),

⁹³ Nelmidia, "Faktor-Faktor yang Menentukan *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi", *Seminar Nasional Sistem Informasi*, Vol. 2 No. 1, September 2018, hal. 1345

⁹⁴ Riska Ayu Hapsari, Skripsi: *Pengaruh Good...*, hal. 83

likuiditas obligasi dan *rating* obligasi dengan *yield* obligasi korporasi dimana sudah berada dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 sampai 2012. Pengambilan sampel menggunakan pendekatan *purposive sampling*, yang melibatkan pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian karakter dan kriteria yang sudah ditentukan. Hasil yang diperoleh menunjukkan hasil bahwa peringkat obligasi mempengaruhi *Yield to Maturity* (YTM), sedangkan tingkat inflasi, *Debt to Equity Ratio* (DER), likuiditas obligasi dan obligasi peringkat tidak berpengaruh pada hasil obligasi. Perbedaan dengan penelitian ini adalah peneliti mengambil sampel obligasi korporasi yang tercatat dan aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2014-2019.⁹⁵

Selanjutnya penelitian dari Tiara Dwi Cahya yang memiliki tujuan dalam melakukan analisa terkait pengaruh pada peringkat obligasi, umur obligasi dan ukuran perusahaan dengan *Yield to Maturity* (YTM) obligasi perbankan 2016-2018. Penelitian ini di analisis menggunakan metode analisa regresi linier berganda dalam mencari tahu bahwa peringkat obligasi berpengaruh dengan *Yield to Maturity* (YTM). Hasil studi menunjukkan bahwa peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Yield to Maturity* (YTM) obligasi perbankan, umur obligasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Yield to Maturity* (YTM) obligasi perbankan, secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *Yield to Maturity* (YTM) obligasi perbankan. Perbedaanya dengan penelitian ini

⁹⁵ Oky Oktavian, dkk, "Pengaruh Tingkat Inflasi, *Debt to Equity Ratio*, Likuiditas Obligasi dan *Rating* Obligasi terhadap *Yield* Obligasi Kororasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 –2012", *Jurnal Online*, Vol.2 No. 1 Februari 2015, hal. 17

adalah peneliti selain menguji secara parsial juga menguji secara simultan antar variabel⁹⁶.

Kemudian penelitian dari Ni Wayan Linda Naluritha Sari, dan Nyoman Abundanti bertujuan untuk menganalisa variabel yang memberi pengaruh pada *yield* obligasi perusahaan Indonesia dimana sudah ada pada daftar Bursa Efek Indonesia. Inflasi dan peringkat obligasi memiliki dampak negatif yang cukup besar pada tingkat obligasi, menurut hasil dari studi. Tingkat bunga dan umur obligasi, di sisi lain, memiliki pengaruh positif yang besar terhadap imbal hasil obligasi, sedangkan faktor pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *yield* obligasi. Persamaan studi adalah dalam menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi melalui observasi secara pasif menggunakan analisa regresi linear berganda. Sedangkan perbedaannya adalah berfokus pada jumlah sampel yaitu bekisar 18 perusahaan yang memiliki jumlah obligasi sebanyak 60 selama periode 2011-2013.⁹⁷

Selain itu, penelitian dari Siti Hatanty Aisah yang memiliki tujuan dalam melakukan analisa terkait faktor yang memberi pengaruh *yield* obligasi korporasi. Regresi linier berganda digunakan sebagai pendekatan analitis. Suku bunga dan maturitas memiliki pengaruh positif dan substansial terhadap *yield* obligasi, menurut temuan studi ini. Tingkat obligasi dipengaruhi oleh

⁹⁶ Tiara Dwi Cahya, Skripsi: *Pengaruh Peringkat Obligasi, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Yield to Maturity Obligasi Perbankan 2016-2018*, (Bekasi: Universitas Pelita Bangsa, 2019), hal. 32-74

⁹⁷ Ni Wayan Linda Naluritha Sari, dan Nyoman Abundanti, "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 11, 2015, hal. 3796

peringkat obligasi dan ukuran bisnis dengan cara yang berlawanan. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *yield*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan sebuah penetapan pada sampel berdasarkan karakter yang cocok untuk digunakan dalam studi. Sampel digunakan adalah 37 obligasi dari 18 perusahaan selama periode 2010-2012.⁹⁸

Penelitian Anang Aulia Rahman dan Sam'ani yang bertujuan untuk melakukan analisa terkait faktor dimana memberi pengaruh terhadap *yield* obligasi Negara sejak 2010 hingga 2012. Analisa dilaksanakan melalui penggunaan regresi linear berganda dalam pelaksanaan studi tersebut. Selain itu, penetapan akan *sampling* dilaksanakan melalui penggunaan *purposive sampling* dalam penelitiannya. Jatuh tempo obligasi mempunyai pengaruh dengan *yield* obligasi, inflasi memberi pengaruh terhadap *yield* obligasi, *BI rate* tidak memberi pengaruh terhadap *yield* obligasi. Perbedaannya adalah populasi studi ini yaitu obligasi pemerintah dimana dijadikan sebagai sebuah perdagangan mulai dari akhir Desember 2010 sampai Januari 2012 yang terlaksanakan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).⁹⁹

Kemudian penelitian dari Tiyan Ardian Saputra yang bertujuan untuk melakukan analisa faktor yang memberi pengaruh *yield* obligasi konvensional pada indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan temuan

⁹⁸ Siti Hatanty Aisah, Skripsi: *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2014), hal. 53-87

⁹⁹ Anang Aulia Rahman dan Sam'ani, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010 – 2012", *Jurnal Ekonomi – Manajemen – Akuntansi*, Vol. 20 No. 35, Oktober 2013, hal. 1

studi ini, variabel *BI rate* memberi pengaruh positif serta signifikan terhadap *yield* obligasi. Tingkat obligasi dipengaruhi oleh inflasi dengan cara yang menguntungkan dan signifikan. Suku bunga obligasi dipengaruhi oleh PDB secara negatif dan signifikan. *Yield* obligasi dipengaruhi oleh peringkat obligasi secara negatif dan substansial. Persamaan dari studi yaitu dalam melaksanakan pengujian terkait pengaruh yang diberikan pada level suku bunga dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Sedangkan perbedaannya pada nilai sampel yang ditetapkan dalam studi yaitu sebanyak 17 obligasi periode 2008-2011¹⁰⁰

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
1.	Sri Megawati Elizabeth (2019)	Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Yield</i> Obligasi dengan Dimediasi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2017)	Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu <i>purposive sampling</i> . Serta Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder	Penelitian ini menggunakan teknik analisis <i>path</i> .	Di dalam penelitian tersebut diungkapkan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap keberadaan peringkat obligasi. Namun hal ini sangat terbalik dengan hubungan antara ROA dengan <i>yield</i> obligasi, karena diantara keduanya tidak berpengaruh. Sedangkan hubungan antara

¹⁰⁰ Tiyas Ardian Saputra, Skripsi: *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2013), hal. 36-77

					ROA terhadap <i>yield</i> obligasi yang melalui perantara peringkat obligasi, berpengaruh.
2.	Neneng Susanti dan Muhamad Ruri Permana (2017)	Pengaruh Peringkat, Likuiditas, Kupon dan Maturitas Terhadap <i>Yield</i> obligasi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2014	pemilihan sampel dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan dengan 46 jenis obligasi yang terdaftar.	secara simultan peringkat, likuiditas, kupon, dan maturitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi dan secara parsial kupon berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi, sedangkan peringkat dan maturitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi lalu untuk variabel likuiditas memiliki hasil yang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.

3.	Meliyanti dan Ferikawita M. Sembiring (2021)	Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Yield</i> Obligasi	Persamaan populasi diambil dari obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.	perbedaan penelitian dilakukan pada tahun 2013-2018	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi dan DER berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi, sementara ROA dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh
4.	Yuinar Laeli, Nur Faizah, Eko Suyono, Wita Ramadhanti (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Size</i> dan <i>Leverage</i> Perusahaan terhadap <i>Yield</i> Obligasi dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap <i>yield</i> obligasi.	Penelitian ini menggunakan teknik analisis <i>path</i> .	profitabilitas dan ukuran memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan, <i>leverage</i> tidak berpengaruh pada peringkat obligasi
5.	Nelmida (2018)	Faktor-Faktor yang Menentukan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Korporasi	Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, dan peringkat obligasi menggunakan regresi linear berganda	Periode pengamatan dilakukan pada tahun 2015-2017.	Penelitian ini memperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia, peringkat obligasi dan juga waktu jatuh tempo memiliki pengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> yang diterima, sedangkan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> .
6.	Riska Ayu Hapsari (2013)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), Ukuran	Mengetahui pengaruh transparansi terhadap <i>yield</i> obligasi melalui	sampel dalam penelitian ini sebanyak 41	Dari penelitian yang sudah dilakukan, terlihat bahwa yang memiliki pengaruh

		Perusahaan, dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Yield To Maturity</i> (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	analisis regresi linier berganda.	perusahaan korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010.	simultan terhadap <i>yield</i> adalah GCG, ukuran perusahaan dan DER. Namun secara Bersama ukuran perusahaan dan DER memiliki pengaruh terhadap <i>yield</i> , tetapi GCG tidak.
7.	Oky Oktavian, Haryetti, Sjahrudin (2015)	Pengaruh Tingkat Inflasi, <i>Debt to Equity Ratio</i> , Likuiditas Obligasi dan <i>Rating</i> Obligasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Korporasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 –2012	Pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu.	Peneliti mengambil sampel Obligasi korporasi yang tercatat dan aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2014-2019.	Hasil penelitian membuktikan bahwa peringkat obligasi mempengaruhi <i>yield to maturity</i> , Sedangkan tingkat inflasi, <i>debt to equity ratio</i> , likuiditas obligasi dan obligasi peringkat tidak berpengaruh pada hasil obligasi.
8.	Tiara Dwi Cahya (2019)	Pengaruh Peringkat Obligasi, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi Perbankan 2016-2018	Penelitian ini di analisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi terhadap YTM.	Peneliti selain menguji secara parsial juga menguji secara simultan antar variabel.	peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi perbankan, umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi perbankan, secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi perbankan.

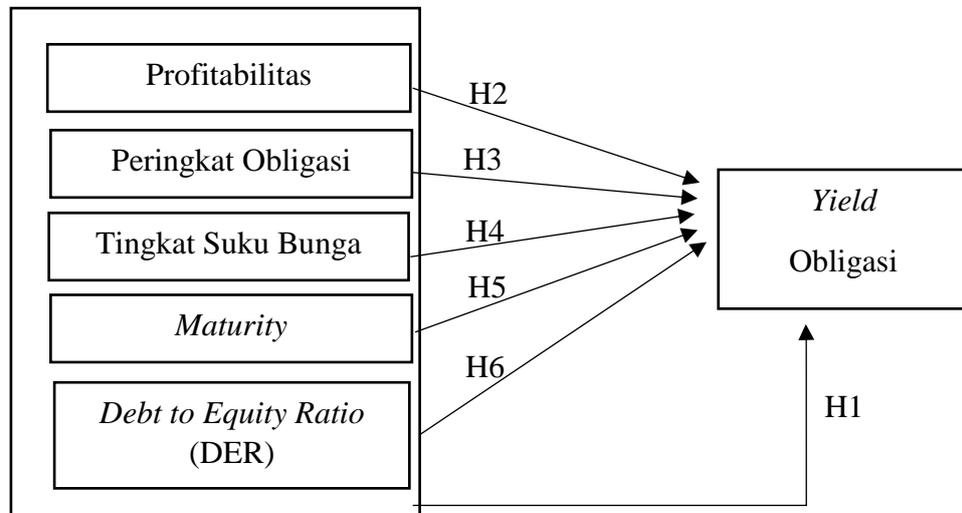
9.	Ni Wayan Linda Naluritha Sari, Nyoman Abundanti (2015)	Variabel- Variabel yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap <i>yield</i> obligasi melalui observasi non partisipan dengan teknik analisis data regresi linier berganda.	sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan dengan total obligasi sebanyak 60 obligasi selama periode 2011-2013	hasil analisis ditemukan bahwa inflasi dan peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. Sebaliknya, tingkat suku bunga dan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi dan untuk variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.
10.	Siti Hatanty Aisah (2014)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Korporasi (Studi kasus pada seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012)	Pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik tertentu.	Sampel digunakan adalah 37 obligasi dari 18 perusahaan selama periode 2010-2012	Tingkat suku bunga dan maturitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. Peringkat obligasi dan ukuran perusahaan terbukti menghasilkan pengaruh berlawanan arah terhadap <i>yield</i> obligasi. Sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> .

11.	Anang Aulia Rahman dan Sam'ani (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Negara Tahun 2010 - 2012	Menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> dalam penelitiannya.	populasi penelitian ini adalah obligasi pemerintah yang diperdagangkan pada akhir bulan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama Desember 2010 – Januari 2012	hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan ini adalah variabel jatuh tempo dan juga inflasi memiliki pengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi. Sedangkan variabel variabel BI rate tidak memiliki pengaruh.
12.	Tiyas Ardian Saputra (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Konvensional di Indonesia	Menguji pengaruh tingkat suku bunga dan peringkat obligasi terhadap <i>yield</i> obligasi.	Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 17 obligasi periode 2008-2011	Dari penelitian yang dilakukan ini dapat diperoleh bahwa ada variabel BI rate dan inflasi yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi. Sedangkan untuk variabel PDB dan juga peringkat obligasi, mereka memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.

L. Kerangka Konseptual

Faktor – faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dapat digambarkan dengan pengembangan kerangka konseptual, yang ditunjukkan dalam kerangka penelitian sebagaimana berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Variabel Penelitian yang digunakan adalah:

X1: Profitabilitas

X2: Peringkat Obligasi

X3: Tingkat Suku Bunga

X4: *Maturity*

X5: *Debt to Equity Ratio (DER)*

Y: *Yield Obligasi*

M. Hipotesis penelitian

H₁ :profitabilitas, peringkat obligasi, tingkat suku bunga, *maturity*, *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi.

H₂ :profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi.

H₃ :peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi.

H₄ :tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi.

H₅ :*maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi

H₆ :*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *yield* obligasi perusahaan korporasi.