

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh faktor rasio keuangan dan non-keuangan terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil yang berbeda, antara lain:

1. Tetty Widiyastuti, Djumahir dan Nur Khusniyah (2014)

Penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)” ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang diujikan terdiri dari rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko bisnis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan kriteria *pertama*, perusahaan tersebut terdaftar di BEI selama 5 tahun, dan *kedua* perusahaan tersebut menerbitkan obligasi berturut-turut selama 5 tahun. Dari kriteria tersebut kemudian ditemukan sebanyak 8 (delapan) perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan analisis data dengan menggunakan analisis Regresi Berganda, menunjukkan hasil bahwa dari kelima variabel yang diteliti hanya satu yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, yaitu risiko bisnis. Hasil tersebut sekaligus memberikan kontribusi terhadap teori dan praktisi.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data sampel perusahaan manufaktur tahun 2007-2011. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data perusahaan manufaktur di tahun 2010-2014.

2. N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2013)

Penelitian berjudul “Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009” ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris kemampuan rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* dalam membedakan peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya *non-investment grade*. Berdasarkan hasil penelitian rasio-rasio keuangan secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya (*model fit*). Secara simultan, kontribusi variabel independen terhadap variabilitas peringkat obligasi perusahaan sebesar 79.5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model *logistic regression*. Secara keseluruhan, tingkat ketepatan klasifikasi observasi sebesar 91.3%.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang kemampuan rasio keuangan dan non keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada sampel perusahaan dan angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data sampel perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data sampel pada perusahaan manufaktur di tahun 2010-2014.

3. Nelly Thamida dan Hendro Lukman (2013)

Penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012” ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kapitalisasi, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor dapat mempengaruhi menetapkan peringkat obligasi. Dalam penelitian ini menggunakan ketentuan dari PT. Pefindo dan laporan keuangan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Teknik pengujian data diproses menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20.00. *Ordinal Logistic Regression* yang berhubungan dengan *function logit* digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif, di mana semakin rendah *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi, maka akan semakin tinggi nilai *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi, semakin rendah peringkat obligasi yang diterima, yaitu peringkat *BBB*.

Persamaan:

Persamaan yang dapat dilihat antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data sampel perusahaan manufaktur tahun 2008-2012. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data perusahaan manufaktur di tahun 2010-2014.

4. Grace Putri Sejati (2010)

Penelitian yang berjudul “Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur” ini meneliti tentang faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan variabel independen auditor, likuiditas (CR), *growth*, ROA, dan *size*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada periode 2003-2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor akuntansi memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena *growth* merupakan bagian dari faktor akuntansi tersebut. Sedangkan faktor non akuntansi yang terdiri dari reputasi auditor dinyatakan tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Kesimpulan terakhir yang dilakukan secara bersamaan antara faktor akuntansi dan faktor non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi, dalam penelitian ini telah dinyatakan tidak memiliki pengaruh.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data pada periode 2003-2008. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data periode 2010-2014.

5. Susilowati dan Sumarto (2010)

Penelitian berjudul “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI” ini bertujuan untuk menguji variabel profitabilitas, likuiditas, *size*, dan umur obligasi (*maturity*) untuk mendapatkan hasil tentang faktor yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur 2002-2006. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Begitu pula ukuran perusahaan (*size*) maupun umur obligasi (*maturity*) sama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data sampel perusahaan manufaktur tahun 2002-2006. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data perusahaan manufaktur di tahun 2010-2014.

6. Margreta dan Poppy Nurmayanti (2009)

Penelitian berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi” ini bertujuan untuk meneliti variabel *size* perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, jaminan perusahaan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap prediksi peringkat saham. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2006-2009. Metode analisis yang dipakai analisis Regresi Logit. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari delapan variabel independen, hanya terdapat tiga variabel independen yang bisa digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. Pefindo. Ketiga variabel independen tersebut yaitu profitabilitas, produktivitas (yang termasuk pada faktor akuntansi) dan *secure* (faktor non akuntansi).

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data sampel perusahaan manufaktur tahun 2006-2009. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data perusahaan manufaktur di tahun 2010-2014.

7. Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007)

Penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta” ini bertujuan untuk meneliti faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *firm size*, *growth*, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Sampel yang diambil sebanyak 119 perusahaan manufaktur tahun 2001-2005. Dengan menggunakan Regresi Logit didapatkan hasil penelitian bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dalam model ini dan merupakan variabel yang paling dominan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Sehingga dalam penelitian ini dapat diasumsikan peringkat obligasi tersebut dianggap tidak dijamin.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi dan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyeknya.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada angka tahun data yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan data pada tahun 2001-2005. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan data-data di tahun 2010-2014.

8. Widya Andry (2005)

Penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi” ini bertujuan untuk meneliti tentang faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Variabel yang diujikan dalam penelitian ini meliputi variabel *growth*, *size*, *sinking fund*, risiko, umur obligasi dan auditor. Sampel yang diambil adalah perusahaan non keuangan dan perbankan pada tahun 2000-2002. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap 6 (enam) variabel tersebut menunjukkan bahwa terdapat empat variabel yaitu *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan auditor yang berpengaruh terhadap signifikan terhadap peringkat obligasi. Salah satu kelemahan penelitian ini adalah penggunaan sampel yang tidak dilakukan dengan acak tetapi dengan penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), sehingga hasil yang diperoleh pun tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan non akuntansi dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Persamaan:

Persamaan yang bias ditemukan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, keduanya sama-sama membahas dan menganalisis tema tentang prediksi peringkat obligasi.

Perbedaan:

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada sampel yang diambil. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan dan perbankan tahun 2000-2002. Sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

2.2 Landasan Teori**2.2.1 Pengertian Obligasi**

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan bagi sebuah perusahaan yang dapat menarik keberadaan investor di pasar modal dengan tujuan memperoleh dana. Sepanjang periode tahun 2000, perkembangan obligasi mulai menunjukkan potensi peningkatan yang signifikan sebagai instrumen keuangan sekaligus alat untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan adanya prosedur pinjaman yang sangat ketat dari lembaga perbankan, sehingga berdampak kurang baik terhadap perusahaan yang sedang terbelit dana untuk ekspansi bisnisnya. Dalam situasi inilah, pihak perusahaan mulai melirik instrumen obligasi sebagai langkah alternatif dalam menggalang dana agar mampu melunasi hutang mereka secepatnya.

Hariyani dan Serfianto (2010: 205) berpendapat bahwa “obligasi (*bonds*) adalah surat hutang jangka menengah dan jangka panjang yang dapat dialihkan. Obligasi berisi janji dari pihak penerbit obligasi untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Jadi, transaksi obligasi dapat berakibat hukum terjadinya utang piutang. Perusahaan penerbit obligasi disebut pihak yang

memiliki utang (berutang/debitor), sedangkan pembeli obligasi disebut pihak yang memiliki piutang (berpiutang/kreditor).” Sedangkan menurut Brigham dan Houston, (2010: 273) “Obligasi (*bonds*) adalah suatu kontrak jangka panjang di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.”

Definisi lain menyebutkan bahwa obligasi dapat diartikan sebagai sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang saham (Brealey Myers dan Marcus, 2007: 130). Sedangkan pengertian obligasi menurut Bursa Efek Indonesia (www.pefindo.com) adalah “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 Bodie, Kane dan Markus (2006: 3) “Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman, dimana pihak peminjam menerbitkan (menjual) obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang; jadi obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam kepada pihak pemilik dana.” Sedangkan menurut pandangan Moeljadi (2006: 102) obligasi diartikan sebagai “kontrak jangka panjang ketika peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi.”

Kieso, Weygandt dan Warfield (2011: 722) berpendapat bahwa “penerbitan dan pemasaran obligasi kepada publik tidak terjadi dalam semalam. Hal ini biasanya

memakan waktu beberapa minggu atau bahkan berbulan-bulan. Pertama perusahaan penerbit harus mengatur penjamin emisi yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Kemudian, harus mendapatkan persetujuan regulasi dari obligasi, menjalani pemeriksaan, dan mengeluarkan brosur (dokumen yang menggambarkan ciri dari obligasi dan informasi yang berhubungan dengan keuangan).”

Alasan utama penerbitan obligasi karena dianggap lebih mudah dan fleksibel dibanding menjalankan prosedur pinjaman dana di bank. Tingkat suku bunga obligasi dapat dibuat lebih menguntungkan pihak perusahaan dibanding tingkat suku bunga bank yang cenderung mengalami peningkatan. Dengan membeli obligasi, pihak investor di pasar modal akan memperoleh beberapa keuntungan, seperti mendapatkan tingkat suku bunga berbentuk kupon. Selain itu, investor juga bisa mendapat penghasilan tambahan dari kenaikan setiap nilai nominal obligasi dengan harga premium yang beredar di pasar sekunder.

Bagi investor obligasi yang memiliki jenis investasi jangka pendek serta menjual obligasi sebelum masa jatuh tempo, hanya memperoleh penghasilan tambahan berupa kupon dan keuntungan atau kerugian yang dihasilkan dari selisih harga pembelian obligasi maupun harga ketika obligasi tersebut terjual di pasar sekunder. Dari penjelasan ini dapat dipahami bahwa obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan sehubungan dengan perjanjian pinjaman. Pihak peminjam menerbitkan (menjual) obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang untuk masa tertentu. Jadi, obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam (Bodie, Kane dan Markus, 2006: 4).

Obligasi yang timbul dari suatu kontrak dikenal sebagai indentur obligasi (*bond indenture*) dan merupakan janji untuk membayar: (1) sejumlah uang yang sudah ditetapkan pada tanggal jatuh tempo, serta (2) bunga periodik pada tingkat tertentu atas jumlah yang jatuh tempo. Perusahaan biasanya melakukan pembayaran bunga obligasi setiap semester, meskipun seluruh suku bunganya dinyatakan sebagai tingkat tahunan (Kieso, Weygandt dan Warfield 2011: 720).

2.2.2 Manfaat Obligasi

Sunariyah (2004: 222), menjelaskan bahwa tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi.

Dibanding saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya. Dari sisi lain, karena pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi, sehingga kekuatan beli (*purchasing power*) tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

2.2.3 Kelemahan Obligasi

Berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara. Sunariyah (2004: 222) mengungkapkan bahwa beberapa kelemahan dari obligasi antara lain:

1. Tingkat Bunga

Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Oleh karena itu, pemodal harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.

2. Instrumen Keuangan yang Sangat Konservatif

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif, sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan risiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif sangat rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta. Dalam kasus tersebut, pemodal yang ingin mengoptimalkan keuntungan lebih baik melakukan investasi dalam instrumen ini, meskipun risiko cukup tinggi.

3. Tingkat Likuidasi yang Rendah

Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut pemegang obligasi akan menahan

obligasinya, dan berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.

4. Risiko Penarikan

Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premiun. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi, tetapi biasanya obligasi yang diambil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi (yang disebut *refunding*). Sebagai akibatnya, pemegang obligasi belum siap untuk reinvestasi, atau dinamakan *reinvestment risk*.

5. Resiko Kecurangan

Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.

2.2.4 Jenis-jenis Obligasi

2.2.4.1 Obligasi Berdasarkan Penerbit

Jenis obligasi berdasarkan penerbitnya dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:

1. Obligasi Perusahaan Swasta (*Corporate Bonds*)

Jenis obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik itu perusahaan yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau

badan usaha swasta. *Corporate bond* memiliki risiko gagal bayar. Jika perusahaan yang menerbitkannya mengalami masalah, maka mungkin saja perusahaan tersebut tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman yang dijanjikan (Brigham dan Houston, 2006: 346).

2. Obligasi Pemerintah Pusat (*Government Bond*)

Government Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat ini tidak memiliki risiko gagal bayar seperti pada *corporate bond*.

3. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*). Karena itu menurut Brigham dan Houston (2006: 346), obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) juga memiliki risiko gagal bayar.

2.2.4.2 Berdasarkan Jaminan

Jenis obligasi berdasarkan jaminannya dapat digolongkan menjadi 2 (dua) bagian, yaitu:

1. *Unsecured Bond (Debentures)*

Obligasi ini merupakan obligasi tanpa jaminan. Ada dua tingkat *debentures* yaitu senior dan junior (*subordinate debentures*), artinya jika terjadi *default*, klaim junior dipertimbangkan setelah klaim senior terpenuhi.

2. Obligasi *Indenture*

Obligasi ini jenis ini merupakan obligasi yang memberikan jaminan. Adapun jenis-jenis *indenture* antara lain:

- a. *Mortgage bond*: obligasi yang dijamin dengan properti. Apabila terjadi *default*, pemegang obligasi (investor) berhak memperoleh properti yang dijamin dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan.
- b. *Collateral trust bond*: obligasi yang dijamin sekuritas lain yang biasanya dimiliki oleh wali amanat (*trustee*), apabila sekuritas perusahaan cabang telah digunakan sebagai jaminan perusahaan pusat.
- c. *Equipment trust certificates*: obligasi yang dijamin aset tertentu misalnya pesawat, mobil, mesin.
- d. *Collateralized mortgage obligations*: obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau portofolio *mortgage-backed securities*. Penghasilan kupon obligasi ini terutama disediakan oleh *mortgages* yang dijamin.

2.2.4.3 Berdasarkan Jenis Kupon

Jenis-jenis obligasi berdasarkan jenis kuponnya dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu:

1. *Fixed rate obligasi*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
2. *Floating rate obligasi*: obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku dipasar.
3. *Mixed rate bonds*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu misal 1-3 tahun dan setelah 3 tahun tingkat bunganya mengikuti tingkat bunga pasar.

2.2.4.4 Berdasarkan Peringkat

Jenis-jenis obligasi berdasarkan peringkatnya dapat digolongkan menjadi 2 (dua) bagian, antara lain:

1. *Investment Grade Bonds*: peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.
2. *Non Investment Grade Bonds*: dengan peringkat *CC* atau *speculative* dan *D* atau *junk bond*. Adalah obligasi yang memiliki peringkat di bawah *investment grade*. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

2.2.4.5 Berdasarkan Kupon

Jenis-jenis obligasi berdasarkan kuponnya dapat digolongkan menjadi 2 (dua) bagian, yaitu:

1. *Coupon Bonds*: pada obligasi berkupon, penerbit berkewajiban memberikan kupon sebesar tertentu sesuai kontrak secara periodik kepada investor (*lender*).
2. *Zero Coupon Bonds*: untuk obligasi nirkupon, *issuer* tidak membayar kupon kepada *lender*. *Lender* hanya menerima sekali pembayaran dari *issuer* pada saat jatuh tempo sebesar nilai nominal. Maka obligasi nirkupon ini selalu dijual di bawah nilai nominalnya (*at discount*), dan keuntungan bagi investor adalah sebesar selisih antara harga beli dengan nilai nominal.

2.2.4.6 Berdasarkan *Call Feature*

Jenis-jenis obligasi berdasarkan *call feature* dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:

1. *Freely callable bond*: obligasi yang dapat ditarik oleh penerbitnya setiap waktu sebelum jatuh tempo. *Freely callable bond* memberi keuntungan penerbitnya jika tingkat bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat bunga pinjaman (pasar).
2. *Noncallable bond*: setelah obligasi diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli atau ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali penerbit membelinya melalui mekanisme pasar.
3. *Deffered callable bond*: adalah kombinasi antara *freely callable bond* dengan *noncallable bond*. *Deffered callable bond* memiliki *grace period* yaitu masa dimana penerbit tidak boleh menarik kembali obligasinya misalnya sampai 3 (tiga) tahun pertama, sesudah jangka waktu yang disetujui penerbit baru bisa membeli kembali.

2.2.4.7 Berdasarkan Hak Opsi atau Penukaran

Jenis-jenis obligasi berdasarkan hak opsi atau penukaran dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) bagian, antara lain:

1. *Convertible bond*

Jenis obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham setelah jangka waktu tertentu. Brigham dan Houston (2006: 351) menyatakan bahwa *convertible bond* merupakan “obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut menjadi sejumlah saham milik penerbitnya. *Convertible bonds* memiliki suku bunga kupon yang lebih rendah dari pada *non-convertible bonds*, tetapi menawarkan kesempatan kepada *bondholders* untuk mendapatkan keuntungan modal sebagai ganti suku bunga yang lebih rendah.”

2. *Exchangeable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* untuk menukar obligasi perusahaan menjadi sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus atau menarik obligasi tersebut sebelum jatuh temponya (Kieso, Weygandt dan Warfield 2002: 244).

2.2.4.8 Jenis-jenis Obligasi Lainnya

Adapun beberapa jenis-jenis obligasi lainnya antara lain:

1. *Income bond*: obligasi yang membayarkan kupon hanya jika emiten penerbitnya mendapatkan laba.
2. *Guaranteed bond*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak dihitung oleh perusahaan induk.
3. *Participating bond*: obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodik. *Participating bond = profit-sharing bond*.
4. *Voting bond*: obligasi yang mempunyai hak suara.
5. *Serial bond*: obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri.
6. *Inflation Index Bond* atau disebut juga *Treasury Inflation Protection Securities* (TIPS) adalah obligasi yang nilai nominalnya (*principal*) selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang sedang berlaku.

2.2.5 Penerbit Obligasi

Penerbit obligasi ini sangat luas sekali, hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, namun peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas:

1. Lembaga supranasional, seperti misalnya Bank Investasi Eropa (*European Investment Bank*) atau Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank*),
2. Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*),
3. *Sub-sovereign*, propinsi, Negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN),
4. Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa juga disebut *agency bond*, atau *agencies*. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
5. *Special purpose vehicle* adalah perusahaan yang didirikan dengan suatu tujuan khusus guna menguasai aset tertentu yang ditujukan guna penerbitan suatu obligasi yang biasa disebut Efek Beragun Efek.

2.2.6 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan Bapepam-LK Nomor 151/BL/2009). Dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi mencoba mengukur risiko kegagalan (*default risk*), yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2011: 237).

Berdasarkan Keputusan Bapepam-LK Nomor 135/BL/2006 tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil

pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika memutuskan membeli suatu obligasi. Peringkat obligasi yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. Hal ini sejalan dengan pendapat Nurfauziah dan Setyarini (2004: 243) yang menyatakan bahwa agen pemeringkat obligasi “adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko hutang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.”

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada PT. Pefindo, dikarenakan perusahaan tersebut merupakan lembaga pemeringkat rating tertua di Indonesia dan perusahaan-perusahaan lebih banyak menggunakan PT. Pefindo sebagai agen pemeringkat obligasi perusahaan mereka. PT. Pefindo telah berdiri sejak tahun 1993, sedangkan PT. Fitch Rating

Indonesia dan PT. ICRA Indonesia mulai mendapat pengakuan dari Bank Indonesia sejak tahun 2008 dan 2010. PT. Pefindo menguasai 90% pasar pemeringkatan obligasi dan sejak tahun 1996 perusahaan tersebut telah melakukan aliansi strategis dengan Standard & Poor's (S&P) yang merupakan perusahaan pemeringkat global terkemuka, yang memberikan manfaat bagi perusahaan tersebut untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

Peringkat obligasi merupakan peringkat yang menyatakan mutu obligasi yang mencerminkan kemungkinan gagal bayar (Bringham dan Houston, 2006: 373) yang disebut dengan risiko kredit. Peringkat obligasi berdasarkan definisi Peringkat PT. Pefindo adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
PERINGKAT OBLIGASI BERDASARKAN PEFINDO

| PERINGKAT | KETERANGAN |
|---------------|--|
| <i>id</i> AAA | Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PT. Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan. |
| <i>id</i> AA | Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya. |
| <i>id</i> A | Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan. |
| <i>id</i> BBB | Efek utang dengan <i>BBB</i> didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan. |
| <i>id</i> BB | Efek utang dengan peringkat <i>BB</i> menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sedikit lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu. |

| PERINGKAT | KETERANGAN |
|--------------|---|
| <i>idB</i> | Efek utang dengan peringkat <i>B</i> menunjukkan parameter perlindungan yang lemah . Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya. |
| <i>idCCC</i> | Efek utang dengan peringkat <i>CCC</i> menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek hutang. |
| <i>idD</i> | Efek utang dengan peringkat <i>D</i> menggambarkan obligor tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Dengan kata lain obligor dalam kondisi gagal bayar . |

Sumber: PT. Pefindo, 2015

Dari tabel di atas, Pefindo (www.pefindo.com) juga memberi penjelasan bahwa “hasil pemeringkatan dari *idAA* sampai dengan *idB* dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative obligor* dalam suatu kategori peringkat tertentu.”

2.2.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi sangat membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari suatu obligasi yang dipasarkan oleh perusahaan. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan yang disebabkan oleh ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya.

Faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi adalah proporsi modal terhadap hutang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikit penggunaan hutang subordinat (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2011: 237).

Menurut Brigham dan Houston (2006: 373), peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif, yang terdiri dari:

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

2.2.8 Risiko Investasi Obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu aset (*finansial aset*), yaitu: suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat. Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Fabozzi, 2000: 143), yaitu:

1. Risiko Suku Bunga atau Risiko Tingkat Bunga

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyimpan obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum *maturity* tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adalah *capital loss* yang direalisasikan.

Risiko tersebut disebut *interest rate risk* atau disebut juga *price risk*. Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

2. *Reinvestment Risk* (Risiko Reinvestasi)

Pendapatan obligasi berasal dari pembayaran suku bunga dari *coupon*, setiap *capital gain* atau *capital loss* bila obligasi itu dicairkan, dijual atau jatuh tempo, dan bunga yang diperoleh dari *reinvestasi interim cash flow*. Agar

seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Risiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

3. **Default Risk (Risiko Bangkrut atau Risiko Kredit)**

Risiko kredit, yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang, sesuai dengan kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan oleh perusahaan efek.

Di Indonesia badan tersebut dikenal dengan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Obligasi yang paling aman diberi peringkat AAA dan yang paling tidak aman atau paling banyak risikonya diberi peringkat D.

4. **Call Risk (Risiko Waktu)**

Risiko ini melekat pada *callable bonds*, yakni obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. Risiko waktu terjadi jika: (a) pola aliran kas emiten tidak pasti; (b) penarikan dilakukan pada saat suku bunga rendah dan (c) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari harga *call* nya.

5. Risiko Inflasi

Risiko inflasi disebut pula risiko terhadap daya beli. Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutupi kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Bila inflasi meningkat dan tingkat bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung investor.

6. Risiko Kurs Valuta Asing

Orang Indonesia yang membeli obligasi perusahaan di negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing (*foreign exchange risk*).

7. *Marketability Risk* (Risiko Likuidasi)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya *spread* (selisih) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

8. *Event Risk*

Seringkali kemampuan emiten untuk membayar bunga dan pokok hutang tanpa terduga berubah karena, bencana alam dan pengambilalihan.

2.3 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ekspektasi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial*

Accounting Concept (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Menurut Halim (2000: 80), ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis laporan keuangan yaitu:

1. Dalam analisis, analis juga harus mengidentifikasi adanya trend-trend tertentu dalam laporan keuangan. Untuk itu laporan lima atau enam tahun barangkali bisa digunakan untuk melihat munculnya tren tertentu.
2. Angka-angka yang berdiri sendiri sulit dikatakan baik tidaknya. Untuk itu diperlukan pembandingan yang bisa dipakai untuk melihat baik tidaknya angka yang dicapai oleh perusahaan. Rata-rata industri bisa dan biasa dipakai sebagai pembandingan. Meskipun angka rata-rata industri ini barangkali bukan merupakan pembandingan yang paling tepat karena beberapa hal, misal karena perbedaan karakteristik rata-rata perusahaan dalam industri dengan perusahaan tersebut. Alternatif lain apabila rata-rata industri tidak ada adalah dengan membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis. Perusahaan yang menjadi pembandingan bisa jadi perusahaan yang menjadi *leader* dalam industri.
3. Dalam analisis perusahaan, membaca dan menganalisis laporan keuangan dengan hati-hati adalah penting. Diskusi atau pernyataan-pernyataan yang melengkapi laporan keuangan, seperti diskusi strategi perusahaan, diskusi rencana ekspansi atau restrukturisasi, merupakan bagian integral yang harus dimasukkan dalam analisis.

4. Analisis barangkali akan memerlukan informasi lain. Kadangkala semua informasi yang diperlukan bisa diperoleh melalui analisis mendalam laporan keuangan. Kadangkala informasi tambahan di luar laporan keuangan diperlukan. Informasi tambahan ini bisa memberi analisis yang lebih tajam.

2.3.1 *Leverage*

Menurut Gumanti (2011: 113) *leverage* adalah “rasio yang menggambarkan tingkat kecukupan utang perusahaan”. Sedangkan menurut Sartono (2002: 120), *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.”

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Herwidi, 2005: 28). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Rasio ini membandingkan antara utang jangka panjang dengan total aset. Secara sistematis *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, 2011: 113):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.3.2 Profitabilitas

Menurut Sartono (2002: 120) profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”. Sedangkan profitabilitas menurut Halim (2000: 83) adalah “rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan.

Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 2010: 76). Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba (Gumanti, 2011: 112). Mark, Peter dan Teck-Kin (2001: 75) mengatakan bahwa “rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu”. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, 2011: 112):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.3.3 Likuiditas

Menurut Sartono (2002: 116) likuiditas adalah “kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya”. Sedangkan

menurut Halim (2000: 77) likuiditas adalah “mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya”. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo (Tandelilin, 2010: 74).

Menurut Gumanti (2011: 112) likuiditas adalah “rasio yang menunjukkan tingkat kelancaran suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Sedangkan menurut Almalia (2007: 6), “perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya.” Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut (Gumanti, 2011: 112):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.4 Faktor Non Keuangan

Faktor non keuangan yang turut dipertimbangkan adalah keterangan tentang obligasi yang terdapat dalam prospek. Keterangan tersebut adalah jangka waktu jatuh tempo instrumen obligasi (*maturity*).

2.4.1 Umur Oblligasi (*Maturity*)

Umur obligasi (*maturity*) adalah 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 di atas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (<http://www.icamel.id/artikel/obligasi.html>).

Menurut Andry (2005: 239), “obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.”

2.5 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.5.1 Hubungan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Menurut Agus Sartono (2010: 120) perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah.

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio *leverage* menurut Lubis dan Putra (2012: 110) merupakan “rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutangnya”. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Penelitian terdahulu berjudul “Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009” yang dilakukan Sunarjanto dan Tulasi (2013), menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya (*model fit*).

2.5.2 Hubungan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2002: 120). Penjelasan lain mengatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang

obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan (Mamduh dan Halim, 2000: 83).

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Profitabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern* (Purwaningsih, 2008: 8). Semakin tinggi rasio profitabilitas semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian terdahulu berjudul “Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009” yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013), menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya. Begitu pula penelitian yang dilakukan Margreta dan Nurmayanti (2009) berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”, menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas dan *secure* yang bisa digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. Pefindo,

2.5.3 Hubungan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Sartono (2002: 116) berpendapat bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000: 77), rasio likuiditas mengukur

kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera jatuh tempo (Tandelilin, 1991: 74).

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya (Almelia dan Devi, 2007: 6). Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya.

Penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya hubungan antara rasio likuiditas dengan peringkat obligasi yaitu penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sumarto (2010) berjudul “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI”, yang menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Begitu pula dengan penelitian terdahulu berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta” yang dilakukan oleh Almelia dan Devi (2007), menunjukkan bahwa variabel yang paling dominan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*).

2.5.4 Hubungan *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2012: 10). Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang (Raharjo, 2004: 47).

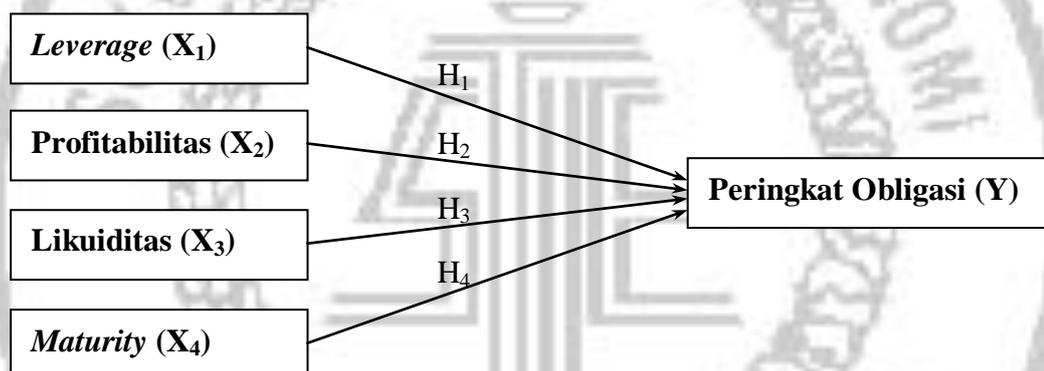
Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil (Andry, 2005: 240). Umur obligasi yang pendek ternyata dapat memberi sinyal peringkat obligasi yang *investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2009: 148).

Penelitian terdahulu berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi” yang dilakukan oleh Widya Andry (2005), menunjukkan bahwa terdapat empat variabel yaitu *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan auditor yang berpengaruh terhadap signifikan terhadap peringkat obligasi. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) yang berjudul “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) maupun umur obligasi (*maturity*) sama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.6 Kerangka Pemikiran

Dari beberapa penelitian terdahulu dan landasan teori, maka penelitian ini akan menggunakan faktor-faktor keuangan dan non keuangan seperti *leverage*, profitabilitas (*profitability*), likuiditas (*liquidity*) dan umur obligasi (*maturity*) sebagai variabel independen, sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah peringkat obligasi. Dari penjelasan ini dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagaimana gambar berikut:

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN



2.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ = Terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

H₂ = Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

H₃ = Terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.

H₄ = Terdapat pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.