

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Widiyastuti dan Khusniyah (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur, peneliti menggunakan rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio provitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen.

Sampel penelitian terdiri dari delapan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi selama periode 2007-2011. Peneliti menggunakan analisis rasio keuangan sebagai *grand teory*. Menggunakan analisis regresi berganda, hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Rasio *leverage* yang diukur dengan *Time Interest Earned (TIE)* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,263. Tidak signifikannya ini dikarenakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga belum cukup mampu untuk meyakinkan pihak investor jika dilihat dari pendapatan operasional bersih. Disisi lain kinerja keuangan perusahaan tidak hanya ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau beban bunga (adanya beban lain seperti biaya sewa, dividen saham preferen, sebagai imbalan atas modal yang telah dipergunakan).

Rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,382. Tidak signifikannya ini disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menyimpan aset lancarnya. Meskipun nilai *CR* diperusahaan itu tinggi, belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang

jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to total Asset (DAR)* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,689. Tidak signifikannya karena rasio hutang yang rendah memiliki risiko yang kecil bagi investor, tetapi dengan rendahnya rasio hutang hal tersebut menunjukkan bahwa hutang yang ditanggung perusahaan sedikit yang akan berimbas pada keuntungan perusahaan yang semakin menurun. Keuntungan perusahaan yang menurun akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada investor.

Rasio Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,313. Tidak signifikannya ini karenabelum tentu perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memiliki propek yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan investasi pada obligasi perusahaan tidak terpengaruh pada keuntungan yang didapat oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang sudah ditentukan.

Risiko bisnis yang diukur dengan variabilitas *Earning Before Interest and Tax (EBIT)* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil yang signifikan ini dikarenakan variabilitas *EBIT* yang tinggi menunjukkan naik turunnya laba operasi perusahaan yang tidak menentu. Dengan kondisi laba operasi perusahaan yang tidak menentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli obligasi.

Lestari dan Yasa (2014) melakukan penelitian dengan mengukan dua variabel dependen yaitu penerapan *Corporate Goverance* dan profitabilitas.

Rumusan masalah yang dicari adalah bagaimanakah pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi peneliti menggunakan teori keagenan dan teori pensinyalan sebagai *grand theory*.

Sampel penelitian menggunakan obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2013 yang hasilnya terdapat 28 sampel obligasi korporasi. Peneliti menggunakan metode analisis *ordinal logistic regression*. Hasil yang diperoleh penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan skor *Indonesian Institute of Corporate Governance (CGPI)* memiliki koefisien positif sebesar 0,032 dengan tingkat signifikansi 0,0193. Tidak signifikannya ini dikarenakan peneliti hanya menggunakan proksi dari penerapan *corporate governance* berupa skor *CGPI* tanpa melihat faktor-faktor mekanisme *corporate governance* yang lain. Selain itu lembaga pemeringkat memiliki metodologi tersendiri dalam pemeringkatan obligasi. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* mempunyai nilai koefisien positif 0,111 dengan tingkat signifikansi 0,125. Tidak signifikannya ini disebabkan karena sampel penelitian sebagian besar memiliki laba yang rendah yang ditunjukkan dengan rata-rata *ROA* sebesar 5,93 sedangkan dalam sampel penelitian, rata-rata perusahaan penerbit obligasi mempunyai peringkat obligasi yang tinggi.

Dalam menguji peringkat obligasi, Septyawanti (2013) merumuskan Bagaimanakah pengaruh konservatisme akuntansi dan rasio keuangan (*Leverage, Liquidity, Profitability*) terhadap peringkat obligasi. Sampel yang digunakan

meliputi 75 perusahaan non perbankan dan mengeluarkan peringkat obligasi selama tahun 2008-2010.

Menggunakan analisis rasio keuangan sebagai *grand teory* dan analisis regresi logistik, hasil penelitian ini menyatakan bahwa konservatisme akuntansi yang di ukur dengan *market to book ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,250. Tidak signifikannya ini disebabkan adanya standar akuntansi yang berlaku di Indonesia yang memperbolehkan perusahaan untuk memilih salah satu metode akuntansi dari kumpulan metode yang diperbolehkan pada situasi yang sama. Perbedaan ini akan menghasilkan angka yang berbeda dalam laporan keuangan menjadi bias.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio (DER)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,021. Signifikannya penelitian ini jelaskan karena perusahaan yang mampu mengelola utang dengan baik akan berdampak pada peningkatan modal yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya penggunaan utang yang efektif untuk perluasan operasional perusahaan akan memperoleh peluang laba yang lebih besar yang berdampak pada peningkatan modal yang dimiliki perusahaan. Variabel *Liquidity* yang diukur dengan *Current Ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,312. Tidak signifikannya penelitian ini disebabkan oleh nilai *liquidity* yang rendah tidak dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan baik pada saat jatuh tempo yang berpengaruh pada tidak kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Variabel *Profitability* yang diukur dengan *ROE* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035. Signifikannya penelitian ini jelaskan karena perusahaan yang operasionalnya

berjalan secara efektif dan efisien memicu pandangan investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang baik dan memiliki risiko default yang rendah.

Amalia (2013) dalam menguji peringkat obligasi menggunakan tiga variabel dependen rasio keuangan (*leverage*, *liquidity*, dan *profitability*). Penelitian ini merumuskan masalah apakah ada pengaruh informasi keuangan terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Untuk menguji pengaruh informasi keuangan, peneliti menggunakan analisis rasio keuangan sebagai *grand teory*. Sampel yang digunakan meliputi 71 perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT PEFINDO tahun 2011.

Menggunakan analisis data regresi logistik metode *stepwise* hasil penelitian menyebutkan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *DER* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,033. Signifikannya ini didasarkan pada kepemilikan hutang pada dasarnya diperbolehkan sejauh memberikan dampak positif bagi operasional perusahaan dan perusahaan mampu melaksanakan kewajibannya ketika jatuh tempo. Hutang yang diperoleh akan mempengaruhi jumlah modal yang dimiliki perusahaan dalam arti hutang lebih kecil dari modal yang dimiliki perusahaan.

Variabel *leverage* yang diprosikan dengan *DAR* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,004. Signifikannya ini dikarenakan adanya jaminan yang diberikan oleh pihak yang mengeluarkan obligasi kepada investor. Jaminan ini dapat berupa aset tertentu (*equipment trust certificates*) atau properti (*mortgage bond*). Jaminan yang diberikan ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya hingga jatuh tempo.

Variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *CR* dan *cash ratio (CRS)* menunjukkan angka signifikansi masing-masing sebesar 1,1683 dan 0,7511. Tidak signifikannya ini bisa disebabkan kesadaran para investor yang tidak hanya memperhatikan faktor finansial perusahaan, tetapi juga mencakup penilaian atas risiko industri dan risiko bisnis. Alasan ini dianggap logis mengingat proses pemerinkatan yang dilakukan tidak hanya berdasarkan kondisi keuangan perusahaan saja (adanya risiko bisnis dan risiko industri).

Variabel *profitability* yang diproksikan dengan *ROA* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,008. Signifikannya ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang dalam keadaan profit di indikasikan akan bertahan dalam jangka panjang lebih besar termasuk dalam melaksanakan kewajibannya pada saat jatuh tempo. Laba yang dihasilkan dapat didistribusikan untuk pembayaran kupon bunga dan pokok pinjaman atas surat hutang yang diterbitkan, sehingga para pemegang surat hutang merasa terjamin untuk mendapatkan pendapatan tetap secara berkala.

Variabel *profitability* yang diproksikan dengan *ROE* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,430. Tidak signifikannya ini dikarenakan seberapa pun besarnya jumlah laba bersih yang diperoleh selama dibandingkan dengan jumlah modal saham tidak akan berpengaruh terhadap penerbitan obligasi karena keuntungan atau kerugian penerbitan obligasi tidak akan mempengaruhi jumlah modal saham yang ada.

Ikhsan, dkk. (2012) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP) terhadap peringkat obligasi. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris variabel yang diteliti penelitian ini

menggunakan 88 perusahaan penerbit obligasi periode 2005-2008 sebagai sampel penelitian.

Menggunakan regresi logistik hasil penelitian diperoleh bahwa variabel pertumbuhan yang diukur dengan *book to market ratio of equity* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,831. Tidak signifikannya hasil ini disebabkan karena masa pengamatan peneliti situasi pasat dan kondisi negara sedang berada dalam kondisi yang labil sehingga menyebabkan kondisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan menjadi labil pula.

Variabel umur obligasi dan variabel reputasi auditor yang diukur dengan menggunakan skala nominal masing-masing menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,691 dan 0,177. Hasil yang tidak signifikan ini dimungkinkan oleh pengukuran yang dilakukan yaitu dengan mengkategorikan variable *dummy*. Karena pada umumnya pada analisis regresi logistic variable bebasnya tidak boleh ada variable *dummy* sehingga hasilnya tidak signifikan.

Sejati (2010) rumusan masalah penelitian pengaruh faktor akuntansi dan non-akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi. Untuk menjelaskan pengaruh faktor akuntansi dan non-akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi, peneliti menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *growth*, *size*, dan reputasi auditor. Adapun sampel yang digunakan meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2008 sehingga terdapat 10 perusahaan yang sesuai kriteria. Sajati menggunakan teori sinyal dan analisis rasio keuangan sebagai *grand theory*.

Analisis regresi logistik yang digunakan peneliti diperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,364. Tidak signifikannya ini dimungkinkan karena pengukuran *ROA* diperoleh dari perbandingan *net income* dengan *total assets* bukan dari *operating profit* dengan *total assets*. Likuiditas yang diukur dengan *CR* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,774. Tidak signifikannya ini dikarenakan *CR* yang tinggi menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan dan kualitas operasional perusahaan.

Growth yang diukur dengan *book to market ratio* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006. Signifikannya hasil ini dikarenakan *growth* perusahaan dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. *Growth* perusahaan dinilai baik akan memberikan peringkat yang *investment grade*. *Size* perusahaan yang diprosikan dengan *total assets* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0. 717. Tidak signifikannya ini dikarenakan untuk melihat peringkat obligasi, hal yang diperhatikan adalah segala sesuatu dari segi utang perusahaan. Sehingga berapapun besar harta perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Reputasi auditor yang diukur dengan skala nominal memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,998. Tidak signifikannya ini dikarenakan perusahaan penerbit yang diaudit oleh *big 4* belum tentu obligasi yang diterbitkannya memperoleh peringkat *investment grade* dan perusahaan yang tidak diaudit oleh *big 4* belum tentu obligasi yang diterbitkannya memperoleh peringkat *non investment grade*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Wijaya (2010) menggunakan lima variabel yang diteliti yaitu, Kebijakan utang, Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan status perusahaan. Peneliti merumuskan bagaimanakah arah prediksi dan seberapa besarkah akurasi pengklasifikasian emiten pada kategori peringkat obligasi kelas investasi (*investment grade*) maupun bukan kelas investasi (*non-investment grade*) berdasarkan kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan status perusahaan. Untuk mengetahui arah prediksi dan untuk mengetahui besarnya akurasi pengklasifikasian emiten, penelitian ini menggunakan 102 perusahaan yang masih tercatat memiliki obligasi sampai bulan Juni 2008.

Menggunakan analisis regresi logistik diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *DER* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,112 tidak signifikannya ini sebabkan oleh terdapatnya prinsip pertukaran antara risiko dan manfaat dari digunakannya hutang. Profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* memperoleh nilai signifikansi 0,094. Hasil yang tidak signifikan ini dapat di jelaskan bahwa dengan adanya laba yang tinggi, pemberi pinjaman lebih dapat diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar bunga secara teratur pada kreditor.

Likuiditas yang diproksikan dengan *CR* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.116. tidak signifikannya penelitian ini disebabkan karena secara statistik tidak terjadi perbedaan rasio lancar antara perusahaan penerbit obligasi yang memiliki peringkat kelas investasi dengan perusahaan penerbit obligasi yang memiliki peringkat investasi. Ukuran perusahaan yang ukur proksikan dengan

Total Asset (TA) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,395. Tidak signifikannya ini disebabkan karena aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang. Sehingga memicu untuk mengalami risiko gagal bayar.

Status perusahaan yang diprosikan dengan skala nominal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,244. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkatan obligasi perusahaan tetap konsisten dalam menjalankan rambu-rambu dalam menetapkan kriteria peringkat obligasi tanpa melihat perbedaan kategori perusahaan penerbit obligasi, baik sebagai perusahaan publik maupun sebagai perusahaan non publik.

Susilowati dan Sumarto (2010) meneliti peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diteliti meliputi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan umur obligasi. Untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut, peneliti menggunakan 11 perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi serta terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002-2006.

Menggunakan teori sinyal sebagai *grand teory*, hasil penelitian diperoleh bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *ROA* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,816. Tidak signifikannya ini dimungkinkan karena laba yang ada pada data sekunder tidak mencerminkan laba yang sebenarnya dan laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi.

Likuiditas yang diukur dengan rasio lancar memperoleh nilai signifikansi 0,036. Hasil yang signifikan ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya,

sehingga apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan obligasi pada saat jatuh tempo.

Ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan menggunakan total aset memperoleh nilai signifikansi 0,249. Hasil yang tidak signifikan ini dapat dijelaskan bahwa untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi besarnya kewajiban atau hutang suatu perusahaan bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan informasi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besar *total asset* yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Umur Obligasi (*Maturity*) yang diukur dengan skala nominal memperoleh nilai signifikansi 0,999. Tidak signifikannya ini mungkin disebabkan karena panjang ataupun pendeknya umur suatu obligasi tidak dapat menentukan peringkat obligasi secara pasti hal tersebut disebabkan, banyak faktor lain yang lebih dominan untuk dijadikan acuan untuk menentukan peringkat obligasi seperti misalnya penyisihan dana atas obligasi, jaminan, likuiditas, *leverage* dan lain sebagainya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) merumuskan apakah ada perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan antar perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* (AAA, AA, dan BBB) dengan perusahaan yang obligasinya masuk *non-investment grade* (BB, B, CCC dan D) dan Apakah variabel rasio-rasio keuangan dapat membentuk model dan dapat digunakan untuk

memprediksi peringkat obligasi. Untuk menguji perbedaan model statistik dan untuk menguji kembali variabel-variabel (rasio keuangan) manakah yang mempunyai kemampuan dan yang signifikan peneliti menggunakan variabel *Leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan produktifitas.

Menggunakan landasan teori sinyal dan diperoleh 38 sampel penerbit obligasi perusahaan manufaktur periode 1999-2004 maka diperoleh hasil penelitian bahwa dari lima rasio keuangan yang diproksikan dengan 22 indikator (rasio keuangan), hanya terdapat dua indikator yang tidak dapat membedakan secara signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk aktegori *investment grade* atau *non investemen grade*. Kedua indikator rasio tersebut yaitu adalah *net worth to long term liability* dan *cash flow from operating to total asset*. Karena indikator tersebut diukur dari jumlah total aset setelah dikurangi total liabilitas. Kemudian dibagi lagi dengan *long term liability* (utang jangka panjang). Sedangkan arus kas dari operasi diperoleh dari besarnya pendapatan setelah ditambah bunga dan dikurangi pajak dan beban, yang selanjutnya di bagi dengan total penjualan. Hal ini yang menyebabkan kedua indikator tersebut tidak dapat membedakan secara signifikan.

Hasil pengujian dengan analisi diskriminan menghasilkan sembilan indikator variabel yang signifikan diatas 90% yaitu *LEVTLE*, *LIKCLWC*, *LIKWCTA*, *SOLNWLTLFA*, *SOLNWTL*, *PRFOIS*, *PRFCFOTS*, *PRODSTA* dan *PRODCFOTA* karena rasio keuangan terbukti mempunyai kempuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Almilia dan Devi (2007) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ. Dalam penelitian ini rumusan masalah yang dikategorikan dalam faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Untuk mengetahui apakah faktor akuntansi dan non akuntansi dapat berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, peneliti menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi, reputasi auditor. Peneliti menggunakan teori sinyal sebagai *grand theory* sebagai dasar konseptual. Adapun sampel yang diperoleh adalah 119 perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) serta diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Menggunakan analisis regresi logistik, penelitian ini menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *book to market ratio* memperoleh nilai signifikansi 0,062. Nilai yang signifikan ini dapat dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan mencerminkan prospek kinerja *cash flow* suatu perusahaan dimasa mendatang. Begitu pula dengan rasio likuiditas dimana perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih besar mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,502. Hasil tidak signifikannya ini karena ukuran perusahaan memiliki korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan yang dapat mempengaruhi rating. Total aset yang besar belum tentu mampu melunasi kewajiban perusahaan. Begitu pula rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *ROA* memiliki nilai

signifikansi 0,103. Return dalam hal ini sebaiknya dilihat dari operating profit bukan melalui net income. Sementara variabel Jaminan, umur dan reputasi auditor yang sama-sama tidak signifikan. Pengukuran yang diukur dengan skala nominal memperoleh nilai signifikansi berurut 0,328, 0,999 dan 9,996. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini pengukuran yang dilakukan dikategorikan dengan variabel dummy sehingga hasilnya tidak signifikan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori sinyal

Signalling theory secara konsisten berhubungan dengan masalah pengungkapan, dimana apabila perusahaan mengungkapkan *bad news* maka pasar akan memberikan reaksi yang negatif dan hal ini konsisten dengan hipotesis pasar efisien (Wolk *et al.*2001)

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan, sehingga sangat sulit bagi para investor dan kreditor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah (Sari, 2007). Asimetri informasi terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor).

Sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Sinyal merupakan informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi suatu perusahaan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki. Dengan demikian investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan penerbit obligasi.

2.2.2. Obligasi

Tandelilin (2001;135) mengartikan obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Dikatakan pula bahwa obligasi sebagai instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegangnya. Perusahaan penerbit (emiten) obligasi mempunyai kewajiban membayarkan bunga dalam jumlah tertentu secara periodik selama obligasi tersebut belum jatuh tempo dan melakukan pembayaran kembali nilai prinsipal obligasi tersebut pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Menurut Brigham dan Houston (2010;273) obligasi (*bonds*) merupakan suatu kontrak jangka panjang yang mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pihak pemegang obligasi.

Obligasi secara ringkasnya adalah utang, tetapi dalam bentuk sakuriti. Penerbit obligasi merupakan si peminjam atau debitur sedangkan pemegang

obligasi adalah pemberi pinjaman atau kreditur dan kupon obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur (Sutedi, 2008;2).

2.2.3. Karakteristik obligasi

Secara umum karakteristik obligasi menurut BEI dapat dijelaskan dari beberapa hal sebagai berikut :

1. Nilai Nominal (*face value*)

Nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

2. Kupon (*the interest rate*)

Nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual prosentase*.

3. Jatuh Tempo (*Maturity*)

Tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon / bunga nya.

4. Penerbit / Emiten (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.4. Jenis obligasi berdasarkan penerbitnya

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan beberapa jenis-jenis obligasi berdasarkan penerbitnya, diantaranya : (1) Obligasi perusahaan (*corporate bonds*) obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, baik dalam bentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau Badan Usaha Milik Swasta (BUMS), (2) obligasi pemerintah (*government bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dan (3) *municipal bonds* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintahan daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

2.2.5. Jenis obligasi berdasarkan sistem pembayaran bunga

Dilihat dari sistem pembayaran bunga, BEI mengolongkan obligasi menjadi empat, yaitu :

1. *Zero coupon bonds* adalah obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, namun bunga dan pokok dibayarkan secara secara sekaligus pada saat jatuh tempo.

2. *Coupon bonds* adalah obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed coupon bonds* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
4. *Floating coupon bonds* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

2.2.6. Jenis obligasi dari segi jaminan

Dalam obligasi yang diterbitkan terdapat suatu jaminan (*secured bonds*) ataupun tanpa jaminan (*unsecured/debenture bonds*). Sutedi (2008;8) membedakan jenis obligasi ini sebagai berikut :

1. Obligasi dengan garansi (*guaranteed bonds*)

Terjadi terhadap perusahaan kecil yang hartanya tidak mencukupi untuk dijadikan jaminan. Dimana perusahaan tersebut merupakan anak perusahaan dari suatu perusahaan yang besar dan perusahaan yang besar inilah yang memberikan jaminan terhadap pelunasan pokok dan bunga obligasi dalam bentuk garansi.

2. Obligasi yang dijamin dengan *real assets (mortgage bonds)*

Obligasi yang memberikan jaminan kepada pemegang obligasi dimana pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.

3. *Collateral Trust Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Ada kemungkinan pula bahwa emiten menjamin saham-saham anak perusahaannya sendiri.

4. *Equipment trust bonds*

Equipment yang dimiliki emiten dan dipergunakan sehari-hari untuk usahanya merupakan jaminan bagi pemegang obligasi.

5. Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*)

Obligasi yang tidak memiliki (tidak dijamin) dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Dalam hal ini, pemegang obligasi tidak diberikan jaminan secara khusus, tetapi hanya berupa jaminan yang sifatnya umum dengan berlandaskan pada pasal 1613 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menetapkan bahwa semua harta kekayaan seseorang menjadi jaminan utangnya.

6. *Debenture bonds*

Obligasi pemerintah yang mana dalam penerbitannya obligasi ini tidak ada aset yang digunakan secara khusus tetapi hanya kejujuran, nama baik, *credit standing* serta pernyataan kesediaan untuk membayar.

7. *Subordinate bonds*

Obligasi yang memiliki peringkat prioritas yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi lainnya yang diterbitkan oleh penerbit dalam hal terjadinya likuidasi. Karena risikonya lebih tinggi maka obligasi jenis ini biasanya memiliki peringkat yang lebih rendah dari pada obligasi senior.

8. Efek beragun aset

Obligasi yang pembayaran bunga dan pokok utangnya dijamin oleh acuan berupa arus kas yang diperoleh dari penghasilan aset.

2.2.7. Jenis obligasi dilihat dari segi perhitungan imbal hasil

Menurut BEI, dari perhitungan imbal hasil suatu obligasi dapat dibedakan seperti berikut :

1. Obligasi konvensional

Obligasi konvensional merupakan obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

2. Obligasi syariah

Merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal obligasi syariah, udharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten dan obligasi syariah ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon bersifat tetap, dan bisa diketahui / diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.2.8. Peringkat obligasi

Setiap investor yang akan menanamkan modalnya dengan cara membeli obligasi suatu perusahaan tertentu pastinya akan dihadapkan pada risiko ketidak mampuan perusahaan untuk memnuhi kewajiban utangnya, atau yang biasa disebut dengan risiko gagal bayar (*default risk*). Oleh karena itu, agar terhindar dari risiko gagal bayar, investor perlu menilai aspek ekonomi dan keuangan perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli obligasinya. Hal ini dapat dilakukan dengan memberikan peringkat obligasi yang diharapkan akan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi pada perusahaan.

Di Indonesia juga terdapat lembaga pemeringkat obligasi yang dilakukan oleh PT PEFINDO seperti halnya *Standard & Poor's Rating Service (S&P's)* dan *Moody's* di Amerika.

PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain kegiatan rating, PEFINDO juga memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi dan kriteria penilaian serta proses penilaian, PEFINDO didukung

melalui afiliasi mitra global, yaitu (*S&P's*). PEFINDO juga terus secara aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association (ACRAA)*.

PEFINDO menyediakan dua jenis dasar pemberian peringkat, yaitu peringkat perusahaan dan peringkat instrument utang. Peringkat perusahaan, juga disebut *General Obligation (GO) Rating* atau *Issuer Rating* adalah suatu penilaian kelayakan kredit secara keseluruhan dari sebuah perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan. Peringkat perusahaan tidak dapat secara otomatis diterapkan pada sekuritas utang tertentu, karena mereka tidak memperhitungkan sifat dan ketentuan keamanan utang, yang berada dalam proses kepailitan atau likuidasi, *preferensi statutor* dan legitimasi serta kemampuan untuk dapat mengambil alih aset jaminan itu sendiri. Selain itu, peringkat perusahaan atau emiten tinjauan tidak memperhitungkan kelayakan kredit dari penjamin, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit yang mendukung kualitas kredit perusahaan. Jenis penilaian ini dapat digunakan oleh perusahaan atau emiten untuk memberikan penilaian terlihat ukuran kelayakan kredit relatif terhadap orang lain. Selanjutnya, peringkat perusahaan atau emiten tinjauan dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan perusahaan.

Peringkat instrumen utang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit seorang obligor terhadap kewajiban keuangan tertentu, tingkat tertentu kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu. Ini didasarkan pada pertimbangan dari penjamin kredit, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit pada kewajiban. Pendapat ini mengevaluasi kemampuan dan kemauan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan saat mereka datang jatuh tempo. Jenis penilaian

ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur utang penerbitan (tingkat bunga, jangka waktu dan peningkatan kredit). Di sisi lain, peringkat instrumen utang berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *S&P's*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan *idAAA*, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO memang berafiliasi dengan *S&P's*, sehingga *S&P's* mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Arti Peringkat Obligasi PEFINDO

Peringkat	Arti
<i>idAAA</i>	Efek hutang dengan peringkat <i>idAAA</i> merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang atas efek hutang tersebut relatif dibanding obligor Indonesia lainnya adalah superior.
<i>idAA</i>	Efek hutang dengan peringkat <i>idAA</i> memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan Obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek hutang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat.
<i>idA</i>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <i>idA</i> mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek hutang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek hutang yang peringkatnya lebih tinggi.
<i>idBBB</i>	Efek hutang dengan peringkat <i>idBBB</i> mengindikasikan parameter proteksi yang memadai relatif dibanding surat hutang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau situasi yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan

	obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya.
$idBB$	Efek hutang dengan peringkat $idBB$ mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah relatif dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan atas efek hutang.
idB	Efek hutang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah relatif dibanding efek hutang Indonesia lainnya. Walaupub obligor pada saat ini masih memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek hutang tersebut, pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan akan berakibat pada melemahnya kemampuan atau keinginan obligor untuk memenuhi komitmen-komitmen keuangan atas efek hutang tersebut.
$idCCC$	Efek hutang dengan peringkat $idCCC$ pada saat ini rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek hutang.
idD	Efek hutang dengan peringkat idD pada saat ini rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek hutang.
Peringkat dari $idAA$ sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan relatif obligor dalam kategori peringkat tertentu.	

Sumber : PT PEFINDO

Metodologi yang digunakan PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

Risiko industri dilakukan berdasarkan analisis mendalam lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas industri (*industry growth and stability*), penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers*)

to entry and competition within the industry), peraturan industri (*industry regulation*) dan profil keuangan (*financial profile*).

2. Risiko Finansial (*Financial Risk*)

Risiko finansial dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), struktur permodalan (*capital structure*), perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

3. Risiko Bisnis (*Bussiness Risk*)

Risiko bisnis dilakukan berdasarkan Faktor-faktor Kunci Kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan. Semua analisis akan mencakup analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

2.2.9. Risiko investasi obligasi

Ada beberapa risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi obligasi. Sutedi (2008;78) menjelaskan jenis-jenis risiko berinvestasi obligasi, antara lain:

1. Risiko likuiditas

Risiko yang melekat pada semua obligasi (obligasi pemerintah dan obligasi korporasi). Risiko ini ada dari kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi

yang diperdagangkan atau tidak mudahnya menjual obligasi di pasar sekunder.

2. Risiko maturitas

Risiko yang juga melekat pada semua obligasi, terutama pada obligasi korporasi (berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi). Secara umum, semakin lama jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitasnya. Karena adanya risiko ini, obligasi korporasi berjangka waktu lebih dari 5 tahun jarang diterbitkan di Indonesia karena kurang diminati.

3. Risiko *default*

Risiko ini hanya ada pada obligasi korporasi. Investor yang membeli obligasi korporasi harus menyadari bahwa investasinya bisa tidak kembali jika sebelum obligasi jatuh tempo, korporasi itu bangkrut sehingga obligasi dan bunganya menjadi gagal bayar.

2.2.10. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2010;300) didasarkan atas faktor kualitatif dan faktor kuantitatif, antara lain : (1) rasio-rasio keuangan, (2) ketentuan hipotek, (3) ketentuan subordinasi, (4) ketentuan jaminan, (5) dana pelunasan, (6) umur obligasi, (7) stabilitas emiten, (8) regulasi, (9) *antitrust*, (10) operasi diluar negeri, (11) faktor lingkungan hidup, (12) kewajiban atas produk, (13) kewajiban pensiun, (14) masalah ketenagakerjaan dan (15) kebijakan akuntansi.

2.2.11. Rasio keuangan

Laporan keuangan mengekspresikan hubungan suatu angka-angka dari laporan keuangan yang dapat menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Hal ini memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dalam membuat suatu keputusan tertentu.

Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan adalah inti dari analisis laporan keuangan sebenarnya. Sementara itu, dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakanyang akan memperbaiki kinerja dimasa depan (Brigham dan Houston, 2010;133).

Tampubolon (2013;40) menggolongkan rasio keuangan kedalam 4 kategori, yaitu rasio likuiditas, rasio efisiensi, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Hubungan rasio *leverage* dan peringkat obligasi

Rasio ini digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva korporasi. Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi bagi korporasi karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap sehingga penggunaan rasio ini sangat berguna untuk mengukur keseimbangan antara tingkat likuiditas, kemampuan penagihan, tingkat persediaan, keseimbangan aktiva lancar dan aktiva tetap dengan modal serta total aset

dibandingkan dengan modal (Tampubolon, 2013;42). Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Sehingga apabila *leverage* suatu perusahaan menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non investment grade*.

Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi ketika perekonomian normal tetapi akan mengalami risiko kerugian ketika perekonomian memasuki masa resesi dengan demikian keputusan digunakannya utang mengharuskan perusahaan membandingkan antara perkiraan pengembalian yang lebih tinggi dengan meningkatnya risiko (Brigham dan Houston, 2010:142). Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Risiko ini menjadikan perusahaan memiliki peringkat obligasi yang rendah.

Septyawanti (2013) menyatakan bahwa *Leverage* yang diprosikan melalui total hutang dengan total modal memiliki pengaruh yang besar dalam prediksi peringkat obligasi. Jumlah kewajiban yang lebih kecil juga dapat diartikan perusahaan mampu melunasi utang hanya dengan modal yang dimiliki. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H1 : Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.3.2. Hubungan rasio likuiditas dan peringkat obligasi

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat diukur melalui rasio lancarnya.

Amalia dan Devi (2007) menggunakan rasio lancar (*current ratio*) dalam mengukur likuiditas dengan asumsi bahwa 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. Tampubolon (2013;40) menyatakan bahwa *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan kedalam kas.

Susilowati dan Sumartono (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan manufaktur yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan obligasi pada saat jatuh tempo. Jadi dapat disimpulkan para pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko kegagalan suatu obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H2 : Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.3.3. Hubungan rasio profitabilitas dan peringkat obligasi

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional (Brigham dan Houston, 2010:146). Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif kegiatan operasi perusahaan sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien memperoleh laba, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pinjamannya (Septyawanti, 2013).

Rasio profitabilitas dapat diukur melalui *ROA*, dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Apabila laba perusahaan naik, maka dapat berdampak pada pemberian peringkat obligasi yang baik pula (Sejati, 2010). Amalia (2013) menyatakan Semakin tinggi nilai *ROA*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi. Perbandingan laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan dinilai tepat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H3 : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.3.4. Hubungan risiko bisnis dan peringkat obligasi

Tandelilin (2001;139) menyatakan bahwa obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga mengandung risiko yang tinggi (biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi atau oleh perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana merger atau akuisisi).

Risiko bisnis menurut Sawir (2004;3) berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan dimasa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak / *Earning Before Interest and Tax (EBIT)*. Risiko merupakan dampak dari keputusan suatu investasi perusahaan yang tercermin dalam struktur aktiva.

Risiko bisnis bervariasi dari industri yang satu dengan industri yang lainnya. Widiyastuti dan Khusniyah (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis yang diukur dengan variabilitas *EBIT*, mencerminkan naik turunnya laba operasi perusahaan yang tidak menentu. Kondisi laba operasi yang tidak menentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli obligasi dari suatu perusahaan. Dengan demikian risiko yang dimiliki investor akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H4 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.3.5. Hubungan umur obligasi dan peringkat obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi memperoleh pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima

tahun (Ikhsan, dkk; 2010). Secara umum, semakin panjang jatuh tempo obligasi, semakin tinggi kupon bunganya, namun obligasi yang memiliki umur lebih pendek, akan memiliki tingkat risiko yang lebih kecil (Tendelilin, 2007:158).

Sutedi (2008;80) menyatakan secara umum, semakin lama jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar tingkat ketidak pastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Karena adanya risiko ini, obligasi perusahaan yang memiliki jangka waktu lebih dari lima tahun kurang diminati. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Selain itu, investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan diperoleh juga akan semakin besar. Brigham dan Houston (2010;301) menyatakan bahwa jika hal lain sama, obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang berisiko dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jangka waktu yang lebih panjang, dan hal ini akan tercermin pada peringkatnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H5 : Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.3.6. Hubungan jaminan dan peringkat obligasi

Pada pasar modal, obligasi diterbitkan dengan jaminan ataupun tanpa jaminan. Jaminan dapat berupa aktiva tertentu seperti tanah, gedung, pabrik dan perlengkapannya. Sedangkan obligasi tanpa jaminan, kepada pemegangnya tidak diberikan jaminan secara khusus tetapi hanya jaminan yang bersifat umum (Sutedi, 2008;8).

Brigham dan Houston (2010;299-300) menyatakan bahwa obligasi tanpa jaminan juga diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan lemah yang telah menggunakan sebagian besar asetnya sebagai jaminan untuk pinjaman hipotek. Obligasi tanpa jaminan akan cukup berisiko dan risiko tersebut akan tercermin dalam tingkat bunganya. Ada beberapa obligasi yang dijamin oleh perusahaan lain dan jika utang perusahaan itu lemah dan dijamin oleh perusahaan yang kuat (biasanya induk perusahaan yang lemah tersebut) maka obligasinya akan diperingkat yang sama dengan perusahaan yang kuat (*investment grade*). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis:

H₆ : Jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4. Kerangka Konseptual

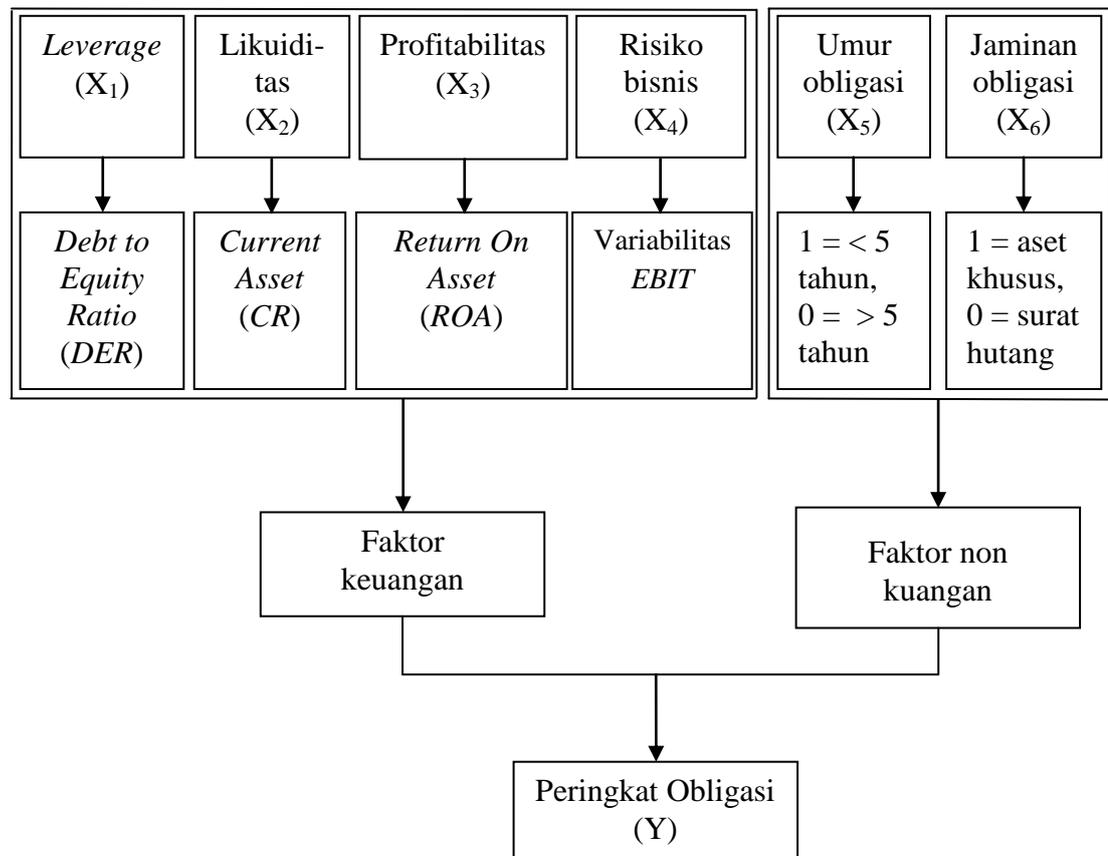
Pemeringkatan obligasi menunjukkan suatu skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Sutedi (2008;80) menjelaskan bahwa risiko obligasi adalah wanprestasi dari pembayaran bunga obligasi atau dalam praktik sering disebut kupon obligasi. Risiko berikutnya adalah apabila emiten dikatakan bubar, likuiditas atau bahkan pailit. Oleh karena itu, seorang investor hendaknya memperhatikan peringkat obligasi tertentu sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Informasi tentang pemeringkatan obligasi dapat diberikan oleh agen pemeringkat seperti yang ada di Indonesia dilakukan oleh PT PEFINDO.

Teori sinyal menjelaskan adanya dorongan oleh pihak internal untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal. Sinyal-sinyal dapat berupa laporan keuangan yang menggambarkan posisi perusahaan

pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama periode lalu (Brigham dan Houston, 2010;133).

Penelitian ini tentang apakah variabel rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi dan jaminan obligasi dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan berkonsentrasi pada teknik menganalisis peringkat obligasi yang akan memberikan pemahaman tentang proses pemeringkatan obligasi yang kemudian meningkatkan pengetahuan tentang salah satu kegunaan laporan keuangan.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi mengacu pada penelitian terdahulu dimana masing-masing variabel hanya menggunakan satu proksi yaitu (1) rasio *leverage* dengan proksi *DER*, (2) rasio likuiditas dengan proksi *CR*, (3) rasio profitabilitas dengan proksi *ROA*, (4) risiko bisnis dengan proksi variabilitas *EBIT*, (5) umur obligasi dengan proksi skala nominal 1 : 1 tahun – 5 tahun, 0 : lebih besar dari 5 tahun, (6) jaminan obligasi dengan proksi skala nominal 1 : jaminan aset khusus, 0 : jaminan surat hutang (tidak dijamin dengan aset khusus). Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik model penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran