

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor keuangan dan non keuangan dalam perusahaan yang dikaitkan dengan peringkat obligasi sebenarnya sudah banyak dilakukan. Namun masih banyak peneliti yang tertarik karena sampai sekarang faktor keuangan dan non keuangan masih di prioritaskan dalam penentuan peringkat obligasi untuk menggambarkan kondisi riil perusahaan. Beberapa hasil penelitian sebelumnya masih belum bisa menggambarkan suatu kondisi yang konsisten mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditujukan karena masih adanya perbedaan hasil penelitian.

Penelitian pertama dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) tentang Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi dan jaminan obligasi pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan beredar di Bursa Efek Indonesia dengan hasil uji hipotesis yang membuktikan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Sedangkan laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi (maturity) dan jaminan obligasi (secure) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya Sari (2007) melakukan penelitian tentang Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT.PEFINDO). Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang obligasinya terdaftar di agen PEFINDO dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari uji analisis diskriminan menunjukkan rasio yang signifikan yaitu sembilan variabel dengan tingkat kebenaran overall percentage yang tinggi yaitu 96,9%. Maka dari itu terbukti bahwa rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Arif (2012) tentang Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh praktik manajemen laba dan rasio keuangan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang memiliki obligasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan emisi pada tahun 2006 – 2009. Pengujian hipotesis menggunakan uji regresi dengan modal ekonometrika dinamik. Hasil dari penelitian ini adalah manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap emisi obligasi. Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio leverage, solvabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas dan produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian keempat dilakukan oleh Lindarini (2010) tentang Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris rasio

keuangan yang dapat membedakan peringkat obligasi perusahaan investment grade dan non-investment grade, serta memperoleh model prediksi peringkat obligasi yang dapat menilai secara tepat. Sampel yang digunakan adalah data obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dinilai oleh agen pemeringkat PEFINDO pada tahun 2007 – 2008. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan hasil penelitian adalah yang pertama terdapat perbedaan peringkat obligasi perusahaan investmen grade dan non investment grade pada rasio keuangan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Yang kedua rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi adalah Likuiditas, Profitabilitas dan produktivitas. Yang terakhir adalah tingkat ketepatan dari model prediksi yang terbentuk adalah sebesar 94,6%.

Penelitian kelima dilakukan oleh Maharti (2011) tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan variabel bebas yang diuji adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan jaminan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode purposive sampling dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi ordinal karena variabel terkait skala ordinal (peringkat). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa penilaian lembaga pemeringkat tidak hanya berdasarkan laporan keuangan.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, dapat diringkas seperti yang terdapat pada tabel berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Ringkasan Hasil Peneliti
1.	Maylia Pramono Sari (2007)	Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT.PEFINDO)	Rasio yang signifikan yaitu sembilan variabel dengan tingkat kebenaran overall percentage yang tinggi yaitu 96,9%. Maka dari itu terbukti bahwa rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.
2.	Ni Made Estiyanti dan Gerianta Wiranta Yasa (2012)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia	Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Sedangkan laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi (maturity) dan jaminan obligasi (secure) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
3.	Bramasta Wisnu Arif (2012)	Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi.	Manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap emisi obligasi. Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio leverage, solvabilitas dan likuiditas tidak

No	Nama Peneliti	Judul Peneliti	Ringkasan Hasil Peneliti
			berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas dan produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
4.	Ermi Lindarini (2010)	Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Di Perusahaan Indonesia	Terdapat perbedaan peringkat obligasi perusahaan investmen grade dan non investment grade pada rasio keuangan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi adalah Likuiditas, Profitabilitas dan produktivitas. tingkat ketepatan dari model prediksi yang terbentuk adalah sebesar 94,6%.
5.	Enny Dwi Maharti (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan versi *game theory* yang memodelkan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya. Teori keagenan adalah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Biaya keagenan yang timbul akibat

adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*) (Scott, 2000:280 dalam Estiyanti dan Yasa 2012).

Horne dan Wachowicz (2012;5) menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*).

Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

2.2.2 Teori Signal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan,

berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Sari, 2007).

Brigham dan Houston (2011;184) menyatakan bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Namun pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut dengan informasi asimetri. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah.

Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Sartono, 1996 dalam Sari, 2007).

2.2.3 Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Pada dasarnya laporan keuangan merupakan

hasil dari proses pencatatan, penggolongan dan peringkasan dari kejadian-kejadian yang bersifat keuangan dengan cara setepat-tepatnya sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan (Nisa, 2015).

2.2.4 Rasio-Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (mathematical relationship) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Analisis rasio dapat digunakan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek di masa datang (Arif dan Yuyetta, 2012). Salah satu cara pemrosesan dan penginterpretasian informasi akuntansi, yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan angka yang lain dari suatu laporan keuangan

Sedangkan Harahap (2013;297) menyatakan bahwa Rasio Keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil suatu perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total aset, antara Harga Pokok Produksi dengan total penjualan, dan sebagainya.

Lembaga rating yang mengeluarkan peringkat obligasi terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya menentukan peringkat obligasi

tersebut berdasarkan analisa data akuntansi yang tersedia. Rasio-rasio keuangan merupakan salah satu variabel yang diperoleh dari data akuntansi, oleh karena itu dijadikan variabel yang diduga dapat mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Beberapa rasio-rasio keuangan yang dievaluasi seperti : 1. Likuiditas (Current ratio), 2. Profitabilitas (ROA), dan 3. Leverage

2.2.4.1 Likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Dengan rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk presentasi. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar menutupi semua utang lancar perusahaan. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah utang lancar (Harahap, 2013;301). Dalam penelitian ini Rasio likuiditas dirumuskan dengan menggunakan :

$$\mathbf{Current\ ratio} = \frac{\mathbf{Current\ assets}}{\mathbf{Current\ liabilities}}$$

2.2.4.2 Profitabilitas (ROA)

Rasio Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi (Harahap, 2013;304). Dalam penelitian ini Rasio profitabilitas dirumuskan dengan menggunakan :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total asset}}$$

2.2.4.3 Leverage

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang (Harahap, 2013;306). Dalam penelitian ini rasio leverage dirumuskan dengan menggunakan :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equities}}$$

2.2.4.4 Umur Obligasi

Jatuh tempo 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 diatas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki rasio yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Andry (2005) dalam Yuliana (2011) menyatakan bahwa obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih lama. Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Umur obligasi} = \text{Tanggal jatuh tempo} - \text{Tanggal diterbitkannya}$$

2.2.5 Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat dipindah tangankan 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 (Sari, 2007).

2.2.5.1 Manfaat Obligasi

Manfaat lebih yang akan diperoleh para investor jika berinvestasi dalam obligasi (Bapepam, 2010 dalam Yuliana, 2011) antara lain:

1. Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

2. Capital Gain

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh capital gain. Capital gain juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3. Hak klaim pertama

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

4. Jika memiliki obligasi konversi

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

2.2.5.2 Karakteristik Obligasi

Karakteristik obligasi terdiri dari (BEI, 2010 dalam Yuliana, 2011):

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 persentase.

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. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/Bunganya.

4. Penerbit/Emiten (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi. 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 seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.5.3 Jenis Obligasi

Obligasi dikelompokkan menjadi beberapa jenis (BEI, 2010 dalam Yuliana , 2011) antara lain:

1. Dilihat dari sisi penerbit

a. Corporate Bonds

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Sifat umum obligasi ini adalah: (i) bunga yang dibayarkan tengah tahun; (ii) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (iii) jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan selama 5 tahun.

b. Treasury Bonds

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak.

c. Municipal Bonds

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (public utility). Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

d. Agency Bond

Agency bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah dan lainlain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:

a. Zero Coupon Bonds

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

b. Coupon Bonds

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

c. Fixed Coupon Bonds

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

d. Floating Coupon Bonds

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

3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:

a. Convertible Bonds

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

b. Exchangeable Bonds

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

c. Callable Bonds

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

d. Puttable Bonds

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

4. Dilihat dari segi jaminan:

a. Secured Bonds

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Termasuk di dalamnya adalah (i) Guaranteed Bonds, yaitu Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga. (ii) Mortgage Bonds yaitu Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap. (iii) Collateral Trust Bonds yaitu Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

b. Unsecured Bonds

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

5. Dilihat dari segi nilai nominal:

a. Konvensional Bonds

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

b. Retail Bonds

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

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

a. Konvensional Bonds

Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

b. Syariah Bonds

Obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

2.2.6 Risiko Obligasi

Dalam melakukan investasi obligasi ada berbagai risiko yang harus dihadapi oleh investor. Untuk obligasi, ditemukan berbagai risiko yang diuraikan secara singkat sebagai berikut (Manurung, 2006;7) :

1. Interest-rate risk

Risiko utama yang dihadapi oleh investor, karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun menaikkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan market risk

2. Reinvestment risk

Risiko yang harus dihadapi akibat investasi atas bunga yang diperoleh melalui strategi reinvestmen yang dijalankan. Interest-rate risk dan reinvestment risk mempunyai efek yang saling menghilangkan. Sebuah

strategi yang didasarkan atas efek penghilangan tersebut disebut dengan immunisasi (immunization).

3. Call risk

Risiko yang dihadapi oleh investor dimana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (call) atas obligasi tersebut. Bila tingkat bunga turun dibawah kupon obligasi dan biasanya penerbit akan menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut. Investor biasanya bisa mengkompensasikannya dengan kenaikan harga tetepi sangat sulit untuk melakukannya.

4. Default risk

Risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tersebut tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo. Oleh karena itu investor harus hati-hati membeli obligasi terutama obligasi yang tidak termasuk dalam investment grade.

5. Inflation risk

Risiko yang dihadapi oleh investor yang diakibatkan inflasi sehingga arus kas yang diterima oleh investor bervariasi dalam kemampuan membeli (purchasing power)

6. Exchange risk

Risiko yang dihadapi oleh investor akibat adanya perubahan nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada obligasi berdenominasi valuta asing.

7. Liquidity risk

Risiko yang dihadapi oleh investor dalam rangka dapat menjual obligasi tersebut di pasar. Ukuran dari likuiditas dapat diperhatikan dari selisih antara nilai beli dan jual dari obligasi tersebut.

8. Volatility risk

Risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tersebut dikaitkan dengan opsi yang tergantung pada tingkat suku bunga. Salah satu yang faktor yang mempengaruhinya adalah daya gejolak (volatility) tingkat bunga

2.2.7 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Sari, 2007). Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Agen PEFINDO akan mempublikasikan peringkat obligasi perusahaan dan investor dapat dengan mudah memperoleh informasi tersebut secara bebas.

Seorang investor yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi (credit ratings). Credit ratings merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa

aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini nantinya ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok penjualan.

Dengan banyaknya obligasi yang tercatat di bursa efek, baik yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta maupun perusahaan pemerintah, maka pilihan yang tersedia bagi investor juga banyak. Untuk dapat membantu dalam pemilihan obligasi yang aman dan menguntungkan, pemodal bisa menggunakan jasa credit rating agency. Jasa yang dilakukan lembaga ini adalah penilaian terhadap obligasi yang beredar dan melakukan rating. Saat ini ada lembaga pemeringkat (rating agency) yang terkenal dan mempunyai reputasi internasional, yaitu Standard & Poor's dan Moody's. Di Indonesia lembaga rating ditangani oleh PT. Pefindo (Peringkat Efek Indonesia) yang bekerja sama dengan Standard & Poor's. Hasil rating yang ditunjukkan akan menunjukkan seberapa aman obligasi tersenut bagi pemegang obligasi, khususnya mengenai kemampuan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok.

Tandelilin (2010;250) dalam Fijriya (2014) menyatakan bahwa ada paling tidak tiga komponen utama yang digunakan agen pemeringkat untuk menentukan peringkat obligasi yaitu: a) Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian, b) Struktur dan karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang, dan c) Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut apabila terjadi pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi kreditur.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2006) dalam Adrian (2011) adalah sebagai berikut:

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 utang 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, 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.

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

Tabel 2.2
Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
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
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
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif 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
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat 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
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha
---	---

Sumber : Pefindo

Berdasarkan peringkatnya obligasi terbagi menjadi 2 jenis sebagai berikut:

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 dibawah investment grade. Disebut junk karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori investment grade.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Current ratio dengan Peringkat Obligasi

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kemungkinan peringkat obligasi (Fijriya, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Onji dkk (2013) menyatakan bahwa Current ratio berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ : Current ratio berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.3.2 Hubungan ROA dengan Peringkat Obligasi

Menurut Tandelilin (1991:76) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009) para analisis tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas perusahaan merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Dan menurut Lindarini (2010) Apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada investment grade, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Hal ini sesuai dengan pernyataan Adam and Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.3.3 Hubungan Leverage dengan Peringkat Obligasi

Rasio leverage merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja dan Sari, 2008). Perusahaan yang hanya menggunakan pendanaan hasil operasi kurang maksimal karena menambah presentase pajak. Akan tetapi jika perusahaan utang, maka akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karean utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan (Husnan, 2000 dalam Maharti dan Daljono (2011).

Penelitian Burton, dkk (1966) dalam Raharja dan Sari (2008) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang di danai dengan utang. Tingkat leverage yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat leverage yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Leverage berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

2.2.4 Hubungan Umur Obligasi dengan Peringkat Obligasi

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) Jatuh tempo (*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. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih lama.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) bahwa penurunan umur obligasi tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang termasuk kategori *investment grade* dan *non investment*

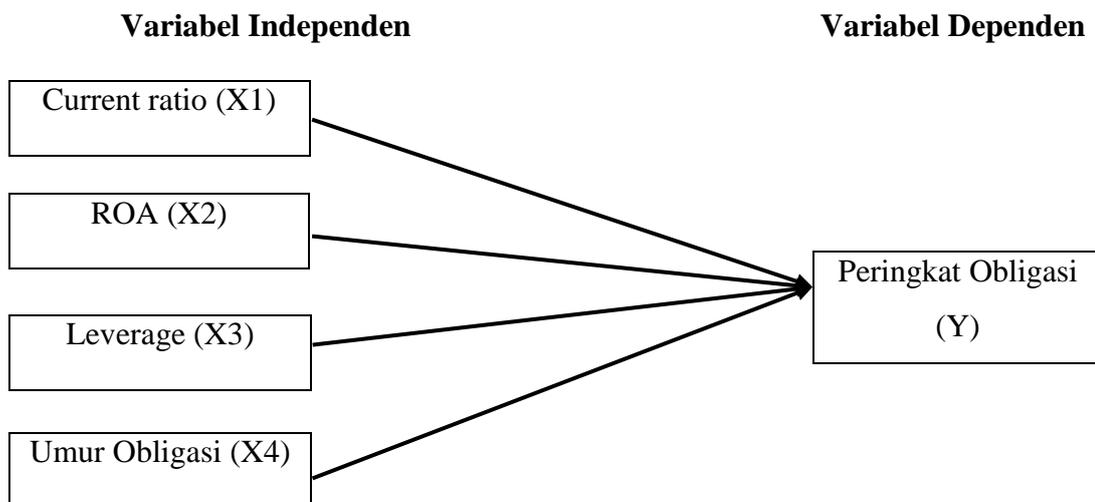
grade, sehingga menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, begitu juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa kebanyakan investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, oleh karena itu umur obligasi mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Onji dkk (2013) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₄ : Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pada teori yang telah disajikan sebelumnya dan berdasarkan pada uraian penelitian-penelitian terdahulu yang menguji faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi, maka dapat dibuat suatu kerangka pemikiran. Terdapat empat variabel independen yang terdiri dari *Current ratio*, *ROA*, *leverage*, dan umur obligasi serta satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Oleh karena itu kerangka konseptual yang terbentuk adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Faktor-faktor yang akan diteliti meliputi pengaruh Rasio-rasio keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini ingin menguji bahwa *Current ratio*, *ROA*, dan *umur obligasi* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan untuk rasio leverage peneliti ingin menguji apakah rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.