

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pasar Modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Siamat, 2005:487).

Selanjutnya definisi pasar modal menurut kamus pasar uang dan modal adalah pasar konkret atau abstrak di yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC).

2.1.2. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:71) Terdapat lima lembaga penunjang pasar modal Yang merupakan lembaga yang menyediakan kegiatan yang membantu terselenggaranya pasar modal yang sehat.

a. Biro Administrasi efek (Securities Administration Bureau)

Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek

b. Kustodian

Kustodian (custodian) adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

c. Wali Amanat

Wali amanat (trustee), adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.

d. Penasihat Investasi

Penasihat investasi (investment advisor) adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.

e. Pemeringkat Efek

Perusahaan pemeringkat efek (rating agencies) merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor dengan menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

2.1.3. Obligasi

Menurut Sulistyastuti (2002) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (fixed income securities) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin.

Menurut Brealey et al.,(2007:130) obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Menurut Bursa Efek Indonesia, Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-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.

2.1.3.1. Jenis Obligasi

Didalam Obligasi terdapat beberapa jenis yang berbeda, antara lain:

a. Dilihat dari sisi penerbit

Banyaknya dan tersebarnya emiten di beberapa daerah, maka obligasi juga berasal dari lembaga atau daerah tertentu. Oleh karena itu dilihat dari pihak yang menerbitkannya, maka obligasi dapat dibedakan atas (Nasarudin, 2004:186) :

- 1) *Corporate bonds*, 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.
- 2) *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) *Municipal bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

b. Dilihat dari sistem pembayaran bunga (Bursa Efek Indonesia):

- a. *Zero coupon bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman akan

dilakukan pada saat yang bersamaan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

- b. *Coupon bond* adalah obligasi dengan kupon. Kupon obligasi tersebut dapat diuangkan secara periodik pada waktu pembayaran bunga sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed coupon bond* merupakan obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating coupon bond* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang dapat berubah-ubah berdasarkan acuan tertentu.
- c. Dilihat dari hak opsi atau penukaran (Bursa Efek Indonesia):
- a. *Convertible bonds* adalah 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 daripada *non-convertible bonds*, tetapi menawarkan kesempatan kepada *bondholders* untuk mendapatkan keuntungan modal sebagai ganti dari suku bunga yang lebih rendah.
 - b. *Exchangeable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* untuk menukar obligasi perusahaan menjadi sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus atau menarik obligasi tersebut sebelum jatuh temponya.

- d. *Putable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada bondholders yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu meskipun belum jatuh tempo.
- d. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya (Bursa Efek Indonesia):
 - a. *Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah :
 - b. *Guaranteed bonds* merupakan obligasi yang pembayaran bunga serta pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
 - c. *Mortgage bonds* merupakan obligasi yang pelunasan bunga serta pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - d. *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham- saham anak perusahaan yang dimilikinya.
- e. Dilihat dari segi nilai nominalnya (Bursa Efek Indonesia):
 - a. *Konvensional bonds* adalah obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, misalnya Rp 1 miliar per satu lot.
 - b. *Retail bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik itu *corporate bonds* maupun *government bonds*
- f. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasilnya (Bursa Efek Indonesia):
 - a. Obligasi konvensional adalah obligasi yang perhitungannya menggunakan sistem kupon.

- b. Obligasi syariah merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
- 1) Obligasi syariah mudharabah, merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - 2) Obligasi syariah ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap dan bisa diketahui sejak awal obligasi diterbitkan.

2.1.3.2. Manfaat dan Kelemahan Obligasi

Obligasi memiliki manfaat dan kelemahan (Sunaryah, 2006:227). Beberapa manfaat obligasi diantaranya:

- a. Tingkat bunga obligasi bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi.
- b. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi.
- c. Investasi obligasi dapat pula melindungi resiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi.
- d. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

Sedangkan berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara. Beberapa ini adalah kelemahan obligasi:

- a. Tingkat bunga. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, dan sebaliknya.
- b. Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif, sehingga menghasilkan yield yang cukup baik, dengan resiko rendah.
- c. Tingkat likuiditas obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun.
- d. Resiko penarikan. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi.
- e. Resiko kecurangan. Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian

2.1.4. Peringkat Obligasi

Secara umum, *bond rating* merupakan suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah *bond* yang didasarkan oleh kondisi finansial dari *bond issuer*. Secara spesifik, *bond rating* merupakan hasil dari evaluasi yang dilakukan lembaga pemeringkat yang merupakan indikator kemungkinan *bond issuer* untuk dapat membayar hutang dan bunganya tepat waktu. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Manfaat umum dari proses *bond rating* menurut Rahardjo (2004 dalam Nugraha, 2010:7) antara lain sebagai berikut:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon dan begitu pula sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Peringkat obligasi memiliki banyak manfaat, terutama bagi investor. Peringkat obligasi dapat digunakan sebagai acuan apakah investor layak untuk berinvestasi pada obligasi tertentu, karena dalam peringkat obligasi terdapat sinyal akan kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya. Jadi, investor dapat menggunakan peringkat obligasi untuk mengidentifikasi risiko *default*. Sehingga investor dapat berinvestasi pada obligasi yang tingkat risikonya dapat di toleransi. Investor tidak perlu melakukan penelitian sendiri untuk mengetahui *rating* dari suatu obligasi, melainkan cukup melihat pengumuman peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat kredit.

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha

emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Beberapa manfaat *rating* bagi investor adalah sebagai berikut :

1. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya *bond rating* diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
2. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
3. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Untuk melakukan proses penerbitan obligasi, perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa manfaat yang akan didapatkan dari emiten di antaranya adalah:

1. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bias dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Dengan mendapatkan *rating* yang bagus, daya tarik perusahaan di mata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya *rating* bisa membantu system pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.
5. Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independent akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

Definisi peringkat berdasarkan PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi berdasarkan PEFINDO

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Merupakan peringkat tertinggi yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang superior untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdAA	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.

IdA	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang kuat untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relative terhadap obligor Indonesia lainnya. Bagaimanapun, sekuritas hutang ini lebih mudah terpengaruh terhadap perubahan kondisi ekonomi dibandingkan sekuritas hutang dengan <i>rating</i> yang lebih tinggi.
IdBBB	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Bagaimanapun, perubahan kondisi ekonomi dianggap dapat melemahkan kapasitas obligor dalam memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya.
IdBB	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang agak lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya mudah terpengaruh oleh ketidakpastian, atau perubahan kondisi bisnis, keuangan dan kondisi ekonomi lainnya.

IdB	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Walaupun obligor kini memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya, adanya perubahan kondisi kondisi bisnis, keuangan dan kondisi ekonomi lainnya dapat melemahkan kapasitas atau <i>willingness</i> pemenuhan kewajiban obligor tersebut.
IdCCC	Merupakan peringkat yang menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang sangat lemah dan rentan untuk tidak memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
IdD	Merupakan peringkat yang 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 <i>default</i> .
Pada peringkat dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.	

Sumber: PEFINDO

2.1.5. Resiko Obligasi

Resiko obligasi adalah resiko-resiko yang harus diperhatikan oleh setiap investor yang berkepentingan untuk melakukan investasi pembelian obligasi. Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia menetapkan tiga profil resiko yang menjadi dasar perhitungan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan, yang antara lain terdiri atas : 1) Resiko Bisnis, 2) Resiko Industri, dan 3) Resiko Keuangan.

2.1.5.1 Resiko Bisnis dengan proksi *Leverage*

Pefindo mendasarkan resiko bisnis perusahaan pada tingkat *leverage* perusahaan tersebut dengan berdasarkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat memperlihatkan proporsi hutang terhadap modal perusahaan yang berarti apakah sebuah perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang ditanggungnya atas dasar modal yang dimiliki. Mengacu pada penilaian Pefindo, maka dapat dikatakan bahwa rasio hutang terhadap modal yang rendah mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menjalankan bisnisnya secara lebih baik karena adanya ruang ketersediaan kas yang cukup besar untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. (www.pefindo.com, diakses pada 04 September 2016).

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (Bearley dkk, 2008:76):

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang meningkat.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas.

Semakin besar rasio *leverage* pada suatu perusahaan, semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Hal itu mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

2.1.5.2 Resiko Industri dengan Proksi Jaminan Obligasi

Risiko industri merupakan sebuah penilaian terhadap keberlangsungan sebuah industri, resiko ini dapat dinilai secara makro maupun secara mikro (Kasmir, 2015: 32). Penilaian resiko industri mengacu pada metodologi perhitungan analisis resiko perusahaan PEFINDO secara mikro ialah terkait dengan adanya jaminan dari sebuah perusahaan akan keamanan investasi pada perusahaan tersebut (www.pefindo.com, diakses pada 4 September 2016). Mengacu pada perhitungan Pefindo tersebut, maka terkait dengan obligasi, tingkat resiko bisnis sebuah perusahaan tersebut dapat mengacu pada adanya jaminan obligasi yang diberikan perusahaan.

Jaminan obligasi merupakan sebuah bentuk tanggungjawab profesional dari sebuah perusahaan dalam memberikan kepastian kepada seluruh investornya bahwa setiap dana obligasi yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut akan dapat dikembalikan sesuai dengan jumlah penanamannya manakala perusahaan tersebut berada dalam kondisi tekanan keuangan atau bahkan mengalami kebangkrutan (Rahardjo, 2004). Jaminan obligasi menjadikan sebuah penawaran obligasi dari perusahaan menjadi menarik minat investasi dari para investor, dan karenanya obligasi dengan jaminan ini merupakan jenis obligasi yang banyak dicari dan menjadikannya memiliki peringkat yang cukup tinggi. Menurut Rahardjo (2004) umur jaminan obligasi dijamin pada lembaga penjamin obligasi akan sangat menentukan ketertrikan investor pada obligasi yang diterbitkan sebuah perusahaan.

Obligasi yang dijaminakan dengan waktu yang cukup lama akan sangat menarik bagi para investor karena hal tersebut berarti lembaga penjamin menilai bahwa jaminan yang disediakan oleh pihak perusahaan dapat bertahan lama dan memiliki umur yang cukup panjang untuk dapat tetap menjamin jumlah dana yang diperdagangkan dalam bentuk obligasi.

Umur jaminan obligasi, menurut Jogiyanto (2010) menjadi pertimbangan yang cukup penting bagi para investor sebelum membeli obligasi sebuah perusahaan, hal ini terkait dengan kepercayaan investor atas hasil penilaian lembaga penjamin obligasi atas jaminan yang diberikan oleh perusahaan. Penentuan kesesuaian umur dengan nilai dari sebuah jaminan yang dikeluarkan oleh lembaga penjamin obligasi merupakan ketetapan yang sifatnya sangat terpercaya, karenanya sebuah jaminan obligasi yang memiliki umur jaminan yang masih panjang umumnya lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan jaminan yang umur jaminannya pada lembaga penjamin tinggal sebentar.

Umur jaminan obligasi sebagai dasar penilaian resiko industri, menurut Kasmir (2014) dikarenakan dengan semakin panjangnya umur dari jaminan tersebut maka semakin kecil resiko dari sebuah obligasi. Lamanya umur obligasi mengindikasikan kemampuan sebuah jaminan yang diberikan oleh perusahaan untuk tetap memiliki nilai sejumlah obligasi yang akan diperdagangkan oleh perusahaan tersebut. Karenanya, menurut Kasmir (2014) sebuah obligasi dengan umur jaminan yang lebih panjang menandakan resiko yang semakin kecil terkait kesesuaian nilai antara jaminan dengan jumlah obligasi yang diperdagangkan. Oleh karena itu, investor menjadikan umur jaminan obligasi sebagai salah satu indikator dari resiko industri dari sebuah perusahaan yang kemudian dijadikan dasar pertimbangan

sebelum melakukan pembelian sebuah obligasi yang diperdagangkan pada pasar modal.

2.1.5.3 Resiko Keuangan dengan Proksi Profitabilitas

Resiko keuangan perusahaan selalu terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menutup hutang-hutangnya sehingga tidak terjadi penumpukan beban hutang yang terlalu besar yang pada akhirnya akan membawa pada tingkat kerugian yang maksimal berupa kebangkrutan dan tidak dapat dikembalikannya investasi dari para penanam modal. Metodologi penilaian resiko perusahaan oleh Pefindo melakukan penilaian resiko keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas dan profitabilitas (www.pefindo.com, diakses pada 4 September 2016).

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015:196).

Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban. Sejati (2010) menyatakan bahwa ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga tinggi. Hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi. Dengan demikian tingkat profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan dalam upaya untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Secara lebih jelasnya, penelitian terdahulu tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel penelitian	Metode analisis	Hasil
Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti, dan Ari Budi Kristanto 2013	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan Peringkat PT. PEFINDO 2009 – 2011)	Y = Peringkat Obligasi X ₁ = Profitabilitas X ₂ = Leverage X ₃ = solvabilitas X ₄ = Market Value Ratio X ₅ = produktifitas X ₆ = maturity X ₇ = secure X ₈ = reputasi auditor	Analisis regresi logistik	Secara parsial terbukti bahwa profitabilitas, leverage, likuiditas dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan solvabilitas, dan maturity tidak berpengaruh
Muhammad Rif'anzaki 2016	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2011)	Y = Peringkat Obligasi X ₁ = Profitabilitas X ₂ = likuiditas X ₃ = solvabilitas X ₄ = leverage X ₅ = umur jaminan obligasi X ₆ = ada tidaknya jaminan obligasi	Analisis regresi ordinal	Secara parsial terbukti bahwa solvabilitas leverage, umur jaminan obligasi dan ada tidaknya jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh
Nicko Adrian 2014	Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Y = Peringkat Obligasi X ₁ = Leverage X ₂ = Profitabilitas X ₃ = likuiditas X ₄ = maturity	Analisis regresi logistik	Secara parsial terbukti bahwa likuiditas dan maturity berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh

Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel penelitian	Metode analisis	Hasil
Agustia Wirandika	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi	Y = Peringkat Obligasi X ₁ = ukuran perusahaan X ₂ = profitabilitas X ₃ = likuiditas X ₄ = <i>leverage</i> X ₅ = ada tidaknya jaminan obligasi X ₆ = reputasi auditor	Analisis regresi logistik	Secara parsial terbukti bahwa likuiditas dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan ada tidaknya jaminan obligasi tidak berpengaruh
Arisanti, Fadah, Puspitasari 2013	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia	Y = Peringkat Obligasi X ₁ = growth X ₂ = size X ₃ = bagi hasil X ₄ = likuiditas X ₅ = ada tidaknya jaminan obligasi X ₆ = umur jaminan obligasi	Analisis regresi logistik	Secara parsial terbukti bahwa likuiditas, ada tidaknya jaminan obligasi dan umur jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan growth, size dan bagi hasil tidak berpengaruh

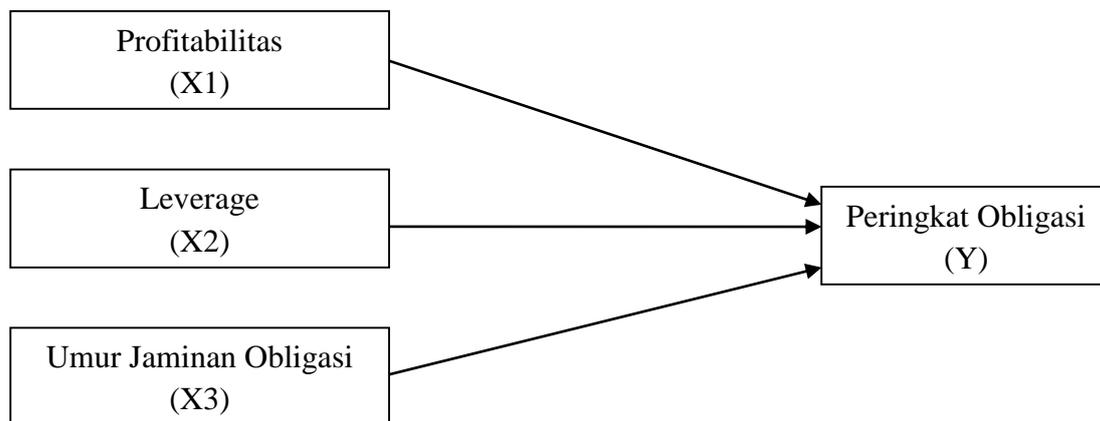
2.3. Kerangka Konseptual

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi sebuah perusahaan. Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi (Raharja & Sari, 2008). Menurut Altman and Nammacher (1968) dalam Raharja dan Sari (2008) peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Bagi emiten peringkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu juga digunakan sebagai sarana promosi terutama jika perusahaan memperoleh peringkat yang baik.

Teori dari para ahli telah mengemukakan bahwa variabel-variabel keuangan seperti profitabilitas, leverage, dan solvabilitas merupakan faktor yang cukup dominan dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Kemampuan kinerja keuangan dari perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang dipergunakan oleh para investor untuk menanamkan investasi obligasinya pada perusahaan targetnya. Semakin baik kinerja keuangan dari perusahaan – perusahaan tersebut maka akan semakin tinggi minat investasi obligasi pada perusahaan tersebut dan karenanya akan semakin meningkatkan peringkat obligasi dari perusahaan itu sendiri. Beberapa penelitian juga telah membuktikan bahwa baik profitabilitas, leverage maupun solvabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Disamping dipengaruhi oleh faktor keuangan, peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh adanya faktor non keuangan yang diperlihatkan / ditawarkan oleh perusahaan kepada para investor. Salah satu faktor non keuangan yang begitu berpengaruh terhadap minat investasi obligasi adalah umur jaminan obligasi. Umur jaminan ini memberikan kepastian keamanan investasi yang ditanamkan oleh investor pada perusahaan yang ditargetkannya. Semakin lama jaminan yang ditawarkan oleh sebuah perusahaan dijamin pada lembaga penjamin maka akan semakin tinggi minat investasi obligasi pada perusahaan tersebut dan akan membuat peringkat obligasi perusahaan menjadi semakin baik.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor keuangan berupa profitabilitas, leverage, dan solvabilitas serta faktor non keuangan berupa umur jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Sugiarso & Winarni, 2007 dalam Susilowati & Sumarto, 2010). Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010).

Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Burton (2003 dalam Susilowati & Sumarto, 2010) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Dengan demikian *rating* obligasi perusahaan akan semakin membaik.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.4.2. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

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

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

H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.4.3. Pengaruh Umur Jaminan Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Jaminan keamanan akan investasi yang ditanamkan merupakan salah satu hal yang sangat diharapkan oleh seluruh investor, karena bagaimanapun juga resiko ketidakpastian kondisi ekonomi akan selalu mengancam dan membuat investasi yang ditanamkannya menjadi hilang seiring dengan kerugian dan kepailitan yang dialami oleh perusahaan target investasi (Sawir, 2012).

Jaminan obligasi merupakan sesuatu yang ditawarkan oleh perusahaan, berupa cadangan dana maupun aset yang setiap saat dapat dicairkan guna memenuhi

kewajiban pembayaran obligasi kepada seluruh investornya. Semakin lama sebuah jaminan obligasi yang ditawarkan perusahaan dijamin pada lembaga penjamin obligasi menandakan semakin lamanya kesesuaian nilai obligasi yang diperdagangkan dengan nilai jaminan itu sendiri, oleh karenanya akan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor untuk membeli jaminan dengan umur yang lama, dan karenanya akan semakin tinggi minat investor menanamkan obligasinya pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

H₃ : Umur jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi