

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Obligasi

2.1.1.1. Pengertian Obligasi

Sumber pembiayaan merupakan salah satu faktor terpenting dalam menjalankan suatu usaha. Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (Brigham Houston).

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi seringkali disebut juga sebagai Surat Utang. Atau jika anda sering mendengar berita dari luar negeri Obligasi dapat dikatakan juga sebagai Bonds. Obligasi merupakan salah satu efek yang diperdagangkan di Pasar Modal layaknya saham. Dengan mengambil acuan kata Surat Utang, maka Anda akan lebih mudah memahami tentang obligasi. Ya, dari kata-kata Surat Utang tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan memberikan hutang kepada Investor dan Investor akan mendapatkan bukti berupa Surat yang disebut Surat Utang atau Obligasi.

Ketika suatu perusahaan ingin meminjam dana jangka panjang dari masyarakat, hal ini dapat dilakukan dengan jalan menerbitkan surat utang jangka

panjang, yang disebut dengan obligasi. Obligasi merupakan surat utang jangka panjang atau menengah, yang dapat dipindahtangankan dan berisikan janji dari pihak yang menerbitkan obligasi, untuk membayar imbalan berupa bunga atau kupon pada periode tertentu, serta melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Pasar obligasi dalam beberapa tahun terakhir mulai menunjukkan perkembangan, baik dari segi nilai maupun jumlah perusahaan emiten. Obligasi selain diterbitkan oleh perusahaan, juga dapat diterbitkan oleh pemerintah. Obligasi merupakan salah satu surat utang yang pada umumnya memberikan pendapatan tetap berupa bunga, namun demikian pendapatan obligasi tidak hanya berupa bunga, tapi juga berupa capital gain, yaitu selisih harga jual dan harga beli obligasi. Harga jual suatu obligasi dipengaruhi oleh pendapatan bunga obligasi dan suku bunga yang berlaku dipasar (I Made Sudana).

Menurut Lukas (2008:85) Obligasi adalah surat hutang (pada umumnya berjangka panjang) yang telah diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah. Obligasi juga disebut surat berharga karena pemegang obligasi memiliki klaim terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang telah ditetapkan. Menurut Irham Fahmi (2013:179) Obligasi adalah suatu surat berharga yang dijual kepada public, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Alasan yang mendasari pada saat individu atau suatu organisasi ingin membeli obligasi, (Fahmi,2011:43) yaitu:

- a. Membeli obligasi jauh dari resiko, karena tingkat suku bunganya tetap (tidak berubah).
- b. Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggung jawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian pada saat bermasalah.
- c. Seorang investor membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo tida dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali.
- d. Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang, karena faktor tagihan dari pihak lain, maka ia dapat meminjamkan obligasinya tersebut sebagai jaminan hingga hutang tersebut dilunasi.
- e. Kemampuan suatu institusi dalam berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara, dan pemerintah daerah bagian akan memberi pengaruh kepada penilaian public terhadap kapasitas finansial perubahan yang di anggap kuat, atau dengan kata lain perusahaan akan naik.

Obligasi diterbitkan dengan ciri-ciri sebagai berikut :

- Tanggal jatuh tempo (maturity date) obligasi, yaitu tanggal yang sudah ditetapkan oleh peminjam untuk melunasi hutangnya. Walaupun ada tanggal jatuh tempo yang tercantum dalam suatu obligasi bukan berarti

Anda harus memegang obligasi tersebut hingga jatuh tempo, karena Anda dapat memperjualbelikannya pada pasar obligasi.

- Tingkat bunga (coupon rate) obligasi, yaitu tingkat bunga yang akan dibayarkan kepada Anda secara periodik. Tingkat bunga yang diberikan dapat tetap (bunga yang dibayarkan kepada Anda adalah tetap setiap tahun) atau tingkat bunga mengambang (bunga yang dibayarkan akan disesuaikan secara periodik).
- Nilai nominal (face value atau par value) obligasi yaitu sejumlah uang tertentu yang dipinjamkan kepada perusahaan tersebut, jumlah ini yang akan menjadi pokok pinjaman.

Obligasi merupakan instrument utang dimana emiten memiliki kewajiban membayar kepada pemilik obligasi sesuai nilai yang dipinjamkan ditambah dengan bunga selama waktu yang telah ditentukan (Surya dan Nasher,2011)

Menurut (ANG,1997 dalam Hadiusman,2008) Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo. Menurut (Tandellin,2010:40 dalam Nanik Indarsih 2013) Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam data.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat berharga yang diperjual belikan dipasar modal dan dicantumkan sebagai ketentuan yang menjelaskan tingkat suku bunga dan ketentuan lainnya.

2.1.1.2 Jenis-Jenis Obligasi

Terdapat beberapa jenis obligasi yang dilihat dari karakteristik obligasi, institusi yang menerbitkan, dan sebagainya. Obligasi selain diterbitkan oleh perusahaan (corporate bond) dapat pula diterbitkan oleh pemerintah. Menurut I Made Sudana (2011:79) beberapa jenis obligasi sebagai berikut:

1) Obligasi Pemerintah

Peminjam dana selain dilakukan oleh perusahaan juga dilakukan oleh pemerintah untuk memnuhi kebutuhan dana guna membiayai pembangunan yang dilaksanakan oleh pemerintah. Di Indonesia pemerintah juga melakukan pinjaman dana dengan menerbitkan berbagai surat hutang, seperti obligasi negara ritel (ORI). ORI adalah obligasi Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan warga negara Indonesia. Investor dapat memperoleh ORI dengan dua cara. Pertama, melalui agen penjual pada saat penerbitan ORI oleh pemerintah atau disebut dengan pasar perdana. Kedua, dengan membeli ORI dari investor lain yang telah memiliki ORI atau disebut pasar sekunder, melalui anggota bursa maupun agen penjual.

2) Zero Coupon Bonds

Obligasi yang tidak membayar kupon sama sekali dan harus ditawarkan dengan harga yang jauh lebih rendah dari nilai nominalnya disebut zero coupon bonds atau zeroes. Untuk kepentingan pajak, penerbit zero coupon bond membebaskan biaya bunga setiap tahun sekalipun tidak ada bunga yang sesungguhnya dibayar. Hal yang sama juga dilakukan oleh pemegang obligasi,

yaitu harus membayar pajak atas bunga setiap tahun, sekalipun tidak ada bunga yang sesungguhnya diterima.

3) Obligasi dengan Bunga Mengambang

Sampai saat ini obligasi yang dibahas adalah obligasi dengan suku bunga tetap. Dengan obligasi suku bunga mengambang, besarnya kupon yang dibayarkan disesuaikan dengan perkembangan suku bunga di pasar. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan penerbit, obligasi dengan bunga mengambang memiliki keuntungan dibandingkan dengan obligasi suku bunga tetap jika suku bunga dipasar mengalami penurunan, dan aka mempunyai dampak merugikan jika suku bunga dipasar meningkat. Obligasi dengan bunga mengambang memiliki beberapa karakteristik:

1. Pemegang obligasi mempunyai hak untuk menukarkan obligasinya dengan nilai nominal pada saat pembayaran kupon setelah beberapa waktu, yang disebut dengan put provision.
2. Besarnya coupon rate mempunyai batas minimum dan maksimum.

2.1.1.3 Resiko Obligasi

1. Resiko Tingkat Suku Bunga

Resiko yang timbul bagi pemilik obligasi dari tingkat bunga yang berfluktuasi disebut resiko tingkat bunga, (Ross, Wes dan Jordan, 2009:285). Brigham dan Houston (2009) mengatakan bebebrapa resiko tingkat bunga dari sebuah obligasi akan tergantung pada beberapa sensitive harganya terhadap perubahan tingkat bunga. Sensitivitas ini berhubungan langsung dengsn dua hal:

waktu jatuh tempo dan tingkat kupon. *Eksposur* terhadap resiko tingkat suku bunga akan lebih tinggi pada obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih panjang dari pada obligasi yang akan jatuh tempo tidak bebrapa lama lagi.

2. Resiko Tingka Investasi Kembali (*Reinvestment Rate Risk*)

Resiko terjadinya penurunan pendapatan akibat turunnya tingkat suku bunga disebut resiko tingkat investasi kembali (*reinvestment rate risk*), dimana arti penting dari resiko ini telah ditunjukkan kepada seluruh pemegang obligasi selama bertahun-tahun belakangan ini sebagai akibat dari terjadinya penurunan tingkat suku bunga yang tajam sejak pertengahan tahun 1980 an. Resiko ini juga akan tinggi pada obligasi dengan masa jatuh tempo yang singkat, Karena semakin singkat jatuh tempo suatu obligasi, maka akan semakin sedikit jumlah jumlah tahun ketika tingkat suku bunga yang lama yang relative tinggi akan diterima, dan semakin cepat dana tersebut akan harus diinvestasikan kembali pada tingkat suku bunga yang lebih rendah, (Brigham dan Houston,2009).

3. Resiko Perubahan Kurs Valuta Asing / *Foreign Exchange Rate Risk*

Perdagangan pasar uang adalah sangat global dan sangat luas sekali jangkauannya hingga tingkat perdagangan produk keuanagn diluar negri juga sangat mempengaruhi likuiditas produk fixed income didalam negeri. Pergerakan foreign exchange rate sangat membutuhkan pergerakan harga dan perdagangan dipasar obligasi juga. Dengan tidak stabilnya fluktuasi di *foreign exchange rate* maka otomatis perdagangan obligasi juga ikut terpengaruh, bisa naik dan bisa turun, (Raharjo,2003).

4. Resiko Pembayaran / *Credit Risk* (Default)

Resiko ini terjadi apabila emiten/issuer yang mengeluarkan obligasi mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga ataupun principal pada saat jatuh tempo. Pembelian obligasi sebenarnya merupakan pemberian kredit kepada emiten/issuer yang harus dipertimbangkan sesuai *term and condition* yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut, (Raharjo,2003:52).

5. Resiko Jatuh Tempo/ *Maturity Risk*

Investasi obligasi yang berjangka waktu terpanjang, lebih dari 10 sampai 20 tahun, mempunyai resiko tertinggi sekali karena pada saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi disuatu Negara dalam jangka waktu yang panjang. Berbeda sekali dengan obligasi jangka pendek, pada saat jatuh tempo, kondisi resiko perusahaan masih diprediksi secara lebih akurat dan konservatif, (Raharjo, 2003:53).

6. Resiko Inflasi/ *Inflation Risk*

Kondisi perekonomian yang kuat serta inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Tetapi, apabila inflasi semakin tinggi, hal ini mengakibatkan *purchasing power* semakin menurunnya likuiditas obligasi itu sendiri terpengaruh, (Raharjo,2003:53).

7. Resiko Pelunasan/*Call Risk*

Ada beberapa obligasi yang beredar dipasar dimana emiten akan melakukan pembelian kembali obligasi tersebut sebagian atau dalam jumlah keseluruhan pada harga yang di sepakati saat penawaran perdana. Pemilik obligasi memiliki *call option* bisa mendapatkan resiko kerugian bila harga *call price* lebih rendah dibandingkan *purchase price*, (Raharjo,2003:52).

2.1.1.4 Kelebihan Obligasi

a. Bagi emiten

Obligasi merupakan salah satu alternative pendapatan yang relative lebih murah dibandingkan dengan kredit. Dengan Kelebihan obligasi bila dibandingkan dengan saham, antara lain:

- 1) Posisi kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan.
- 2) Sifat hutang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana.

b. Bagi investor

Obligasi merupakan salah satu alternative investasi yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang di bayar secara periodik dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Kelebihan yang diperoleh pemegang obligasi antara lain:

- 1) Adanya perlakuan istimewa dari emiten obligasi seperti menerima pembayaran bunga obligasi secara teratur. Pembayaran bunga obligasi ini harus didahulukan sebelum emiten membayar deviden kepada pemegang saham.

Kedudukan pemegang obligasi sebagai kreditur lebih senior dibandingkan pemegang saham, khususnya dalam mengajukan klaim atas kekayaan perusahaan.

2) Investor memiliki peluang untuk mendapatkan potential capital gain dengan menjual obligasi dipasar sekunder obligasi. Keanekaragaman yang ditawarkan oleh masing-masing obligasi membuat pilihan investasi obligasi memiliki daya tarik tersendiri.

c. Bagi Intermediaries

Obligasi dapat menjadi salah satu pilihan dalam menentukan jenis investasi yang tepat yang akan diberikan kepada pihak yang membutuhkan.

Obligasi memberikan keuntungan baik itu bagi Perusahaan maupun bagi Investor. Keuntungan Obligasi bagi Perusahaan lebih ditujukan untuk meningkatkan modal Perusahaan itu sendiri. Keuntungan Obligasi bagi Investor salah satunya adalah dari pendapatan bunga (dalam bahasa investasi obligasi bunga tersebut disebut kupon). Ya, jika Anda memiliki suatu Obligasi maka biasanya Perusahaan yang mengeluarkan Obligasi tersebut wajib membayar bunga kepada Investor yang memiliki Obligasi dari Perusahaan tersebut. Karena obligasi sendiri merupakan surat utang, maka obligasi juga memiliki *privelage* lain yakni prioritas pelunasan utang dibandingkan jika kita berinvestasi pada instrumen saham. Namun ada juga Obligasi yang tidak memberikan bunga, Obligasi tersebut disebut sebagai *Zero Coupon Bond*.

2.1.2. Ukuran Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta,2000).

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Wati (2004) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain ialah dengan ukuran perusahaan (*size*) investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan, 1999).

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variable dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variable dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston

(2001)). Menurut Mukhlisin (2002), ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan inventory cotrolability yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancer dan pengendalian persediaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne,2011).

Odgen (1987) dalam Wydia Andri (2005) dan Luciana (2007) berpendapat bahwa Karena total hutang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur asset. Karena tolak asset perusahaan bernilai besar, maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural (Ghozali,2006), sehingga ukuran perusahaan juga dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan (size)} = \text{Ln Total Assets}$$

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang mneunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi,

(Brigham Houston,2009:107 dalam Hengky). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Kreditor menggunakan profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman bagi kreditor.

Menurut Brealey Myers Marcus (2007:80) analisis keuangan menerapkan beberapa ukuran profitabilitas:

1. Margin Laba (Profit Margin)

Margin laba biasa didefinisikan sebagai laba bersih dibagi dengan penjualan. Ketika perusahaan sebagian didanai oleh utang, laba dibagi antara pemegang utang dan pemegang saham.

2. Pengembalian atas Aset (*Return on Aset-ROA*)

ROA (*Return On Total Assets*) merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah aset perusahaan secara keseluruhan. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Manajer sering mengukur kinerja perusahaan dengan rasio laba bersih terhadap total aset. Meskipun demikian, karena laba bersih mengukur

keuntungan setelah dipotong beban bunga, praktik ini membuat profitabilitas yang jelas dari perusahaan sebagai fungsi struktur modalnya. Asset dalam pembukuan perusahaan dinilai berdasarkan biaya awal (dikurangi penyusutan).

3. Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity-ROE*)

Ukuran profitabilitas lainnya memusatkan perhatian pada pengembalian atas ekuitas pemegang saham yaitu laba bersih dibagi dengan total ekuitas. ROE (*Return On Equity*) membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:225). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

4. Rasio Pembayaran Dividen (*Payout Ratio*)

Rasio pembayaran dividen mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai dividen yaitu dividen dibagi dengan laba.

Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek / sekuritas. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan jumlah laba setelah pajak dengan total asset (ROA).

2.1.4 Leverage

2.1.4.1 Pengertian Leverage

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan di biyai dengan hutang (Fahmi, 2011). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- 1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- 2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan 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 (Saharul dan Nizar, 2000 dalam Nicko Adrian, 2011).

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Sebaiknya komposisi modal harus lebih besar dari hutang.

Jenis-jenis rasio *leverage* antara lain:

a. Rasio total hutang terhadap total aktiva/*debt ratio*

Rasio total hutang terhadap total aktiva menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini hanya merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan.

b. Rasio total hutang terhadap total ekuitas/*debt to equity ratio*

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar jumlah rupiah modal sendiri yang dijamin atas hutang. Semakin besar rasio ini akan semakin menguntungkan perusahaan, sedangkan bagi pihak bank akan mengakibatkan semakin besar risiko yang ditanggungnya.

c. Rasio kemampuan membayar bunga (*times-interest earned ratio*)

Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dan memenuhi pembayaran bunga bagi kreditor

d. *Total Debt To Total Capital Assets*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang.

e. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang.

f. *Tangible Assets Debt Coverage*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aktiva tetap tangible yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjang

Tujuan dan Manfaat Rasio Leverage

Menurut Kasmir terdapat beberapa tujuan perusahaan menggunakan rasio leverage :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor),
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal,
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, dan
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva. (2009:153)

Sementara itu, manfaat rasio leverage adalah menurut Kasmir adalah:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya,
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan dibiayai oleh utang, dan
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. (2009:154)

Salah satu alat yang dipakai dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio* yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan total modal sendiri. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 1998). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Lina, 2010).

2.1.5 Likuiditas

2.1.5.1 Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang yang harus segera dibayar dengan harta lancarnya. Menurut Sartono (2002) dalam Pakarinti (2012), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2003), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan). Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak

memiliki rasio lancar sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio kas (kas terhadap kewajiban lancar). Contoh: Membayar listrik, telepon, air PDAM, gaji karyawan, dsb.

Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas antara lain terdiri dari:

1) Current Ratio

Current ratio adalah membandingkan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar (*current assets/current liabilities*). Current Assets merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha yang normal yang lebih besar. Current Liabilities merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha. Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar. (aktiva lancar dibagi hutang lancar dikali 100%).

2) Quick Ratio

Quick ratio adalah membandingkan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Persediaan terdiri dari alat-alat kantor, bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi. Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum. Suatu perusahaan yang mempunyai rasio cepat kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.(aktiva lancar dikurangi persediaan dibagi hutang lancar).

Penelitian Sari (2004) dalam Pakarinti(2012) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

2.1.6 Produktivitas

2.1.6.1 Pengertian Produktivitas

Rasio aktivitas atau produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya. Aktiva yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Jenis-jenis rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

1. *Total Assets Turn Over* (perputaran aktiva)

Total assets turn over merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputarannya total aktiva dalam satu periode tertentu. *Total assets turn over* merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien

penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *assets turn over*nya ditingkatkan atau diperbesar. *Total assets turn over* ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan.

2. *Working Capital Turn Over* (Rasio Perputaran Modal Kerja)

Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih. Dimana modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi utang lancar. Perputaran modal kerja merupakan rasio mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar serta menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja (Sawir, 2009:16). Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan usaha. periode perputaran modal kerja (*working capital turn over period*) dimulai dari saat dimana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai dimana saat kembali menjadi kas. Makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputaran atau makin tinggi perputarannya (*turn over rate*-nya). Berapa lama periode perputaran modal kerja adalah tergantung berapa lama periode perputaran dari masing-masing komponen dari modal kerja tersebut.

3. Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*fixed assets turnover*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara penjualan dengan aktiva tetap. *Fixed assets turn over* mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada

harta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap (Sawir, 2003:17). Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Kalau perputarannya lambat (rendah), kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan halhal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai output yang akan diperoleh. Jadi semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

4. Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*)

Inventory turnover menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu, atau likuiditas dari *inventory* dan tendensi untuk adanya *overstock* (Riyanto, 2008:334). Rasio perputaran persediaan mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan.

5. Rata-rata umur piutang

Rasio ini mengukur efisiensi pengolahan piutang perusahaan, serta menunjukkan berapa lama waktu yang diperlukan untuk melunasi piutang atau merubah piutang menjadi kas. Rata-rata umur piutang ini dihitung dengan

membandingkan jumlah piutang dengan penjualan perhari. Dimana penjualan perhari yaitu penjualan dibagi 360 atau 365 hari.

6. Perputaran Piutang

Piutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempunyai hubungan yang erat dengan volume penjualan kredit. Posisi piutang dan taksiran waktu pengumpulannya dapat dinilai dengan menghitung tingkat perputaran piutang tersebut yaitu dengan membagi total penjualan kredit (*neto*) dengan piutang rata-rata. Makin tinggi rasio (*turnover*) menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah, sebaliknya kalau rasio semakin rendah berarti ada *over investment* dalam piutang sehingga memerlukan analisa lebih lanjut, mungkin karena bagian kredit dan penagihan bekerja tidak efektif atau mungkin ada perubahan dalam kebijaksanaan pemberian kredit.

Dalam penelitian ini perhitungan rasio produktivitas yang digunakan adalah *Total Assets Turn Over* (perputaran aktiva) yaitu perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian maka perusahaan dapat dengan lebih baik memenuhi kewajibannya.

2.1.7 Peringkat Obligasi

2.1.7.1 Pengertian Peringkat Obligasi

Salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan adalah informasi tentang peringkat obligasi. Pada tahun 1909 diperkenalkan peringkat obligasi oleh John Moody, peringkat

obligasi mencakup penilaian atas resiko obligasi yang mungkin terjadi kemudian. Terdapat dua perusahaan pemeringkat obligasi yang terkenal yaitu Moody's dan Standard & Poor;s (S&P). Peringkat obligasi dibuat berdasarkan hasil penilaian terhadap credit-worthiness perusahaan penerbit obligasi. Pengertian credit-worthiness yang digunakan oleh Moody's dan S&P adalah didasarkan pada kemungkinan gagalnya perusahaan dan proteksi yang dimiliki kreditor jika terjadi kegagalan.

Suatu rating terdiri dari 2 bagian Rating dan Outlook. Rating adalah kemampuan membayar hutang sedangkan Outlook adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah rating akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. Rating sendiri terdiri dari 2 yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. Sebagai contoh urutan dari yang paling tinggi hingga paling rendah secara umum adalah sebagai berikut:

- Investment Grade
 - AAA
 - AA+, AA dan AA-
 - A+, A, dan A-
 - BBB+, BBB dan BBB-
- Non Investment Grade (junk Bond) dengan rating di bawah BBB atau Baa
 - BB+, BB dan BB-
 - B+, B dan B-
 - CCC+, CCC dan CCC-

- CC+, CC dan CC-
- C+, C dan C-
- Default

Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating Investment Grade. Praktek pada perusahaan lebih detail lagi.

Non Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan High Yield Bond. Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang diterima bisa sangat tinggi. Pada prinsipnya, semakin rendah rating, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil (return) yang diharapkan oleh investor. Jadi ini menjadi alasan mengapa bunga deposito yang berbasis dollar seperti mata uang Singapura (AAA) bisa jauh lebih rendah dibandingkan bunga deposito Indonesia (BB) dan orang tetap mau menempatkan dana pada deposito tersebut.

Peringkat AAA memiliki resiko paling rendah, lalu disusul AA, A, BBB dan seterusnya sampai D yang menandakan bahwa obligasi tersebut sudah gagal

bayar (wanprestasi). Penting untuk diketahui bahwa peringkat obligasi hanya mempertimbangkan kemungkinan perusahaan penerbit gagal memenuhi kewajibannya, baik untuk membayar bunga maupun nilai nominalnya (I Made Sudana,2007).

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi yang diterbitkan Pefindo

Simbol	Arti
idAAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling unggul dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut adalah minimal
idAA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idBBB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idBBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnsi, dan keuangan disbanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.
idBB	Efek hutang dengan peringkat idBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek

	hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
idCCC	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idCCC menandakan terdapat resiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis, serta keuangan.
idD	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat idD juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.
Hasil pemeringkatan dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan rekatife obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.	

Sumber: Pefindo

Karena peringkat obligasi bervariasi Dummy dan menggunakan ordinal maka peringkat obligasi diberi skala:

Tabel 2.2
Katageori Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Skala
AAA	7
AA	6
A	5
BBB	4
BB	3
B	2

CCC	1
D	0

Sumber: Pefindo

Menurut Mayla Pranomo Sari (2008) Peringkat Obligasi adalah skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh tempo. Peringkat obligasi dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain:

1. Proporsi modal terhadap utang
2. Tingkat profitabilitas perusahaan
3. Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan
4. Besar kecilnya perusahaan
5. Jumlah pinjaman subordinasi yang di keluarkan perusahaan.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas default hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membantu investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pension. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT

PEFINDO (Pemringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Lembaga pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (issuer) obligasi. Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas (credit worthiness) dan mempengaruhi penjualan obligasi tersebut.

2.1.7.2 Pemeringkat Obligasi

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia dan Devi, 2007). Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

System pemeringkat obligasi telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan keuangan konsultan lainnya. Beberapa deksripsi tentang pemeringkat obligasi antara lain:

- a. Standar & Poor's (1994), menyatakan pada bahwa pemeringkat hutang Standar & Poor's perusahaan atau municipal adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari perusahaan yang mengeluarkan obligasi dengan menekankan pada obligasi tertentu.

- b. PEFINDO (1997), menyatakan pada umumnya pemeringkat hutang merupakan indicator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang pokok tepat waktu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.
- c. Moody's (1994), menyatakan desain eksklusif peringkat untuk tujuan mencapai tujuan obligasi (Bond) yang sesuai dengan kualitas interval.
- d. Australian Ratings (1994), menyatakan pemeringkat kredit perusahaan yang memberikan system gradasi yang sederhana kepada peminjam berupa kapasitas relative. Perusahaan untuk membayar bunga dan pokok hutang dengan tepat waktu.

Fungsi pemeringkat hutang (bond rating)

Menurut Foster (1986) pemeringkat hutang memiliki enam fungsi dalam, yaitu:

- a. Sumber informasi superior terhadap kemampuan perusahaan, municipal, atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman.
- b. Sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan, municipal, dan pemerintah.
- c. Sumber informasi legal bagi investment trustee
- d. Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representase manajemen lainnya.
- e. Memonitoring tindakan manajemen, yaitu muncul karena adanya konflik antar pihak manajemen dengan pihak lain.
- f. Memfasilitasi kebijakan public yang memebatasi investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pension.

Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Sehingga penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

2.1.7.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston dalam Herwidi (2005) dan Lindrianasari dan Budi Wahyono (2004) adalah:

- a. Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*motage privision*). Apabila obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
- b. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari seharusnya.
- c. Pinjaman. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
- d. Adanya singking fund (provisi bagi emiten untuk membayar pokokpinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
- e. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil.

- f. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
- g. Peraturan yang berkaitan dengan industry emiten.
- h. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.
- i. Kemungkinan kapasitas default dan kemauan kreditur membayar bunga dan pokok sesuai dengan persetujuan obligasi.
- j. Sifat dan kondisi obligasi.
- k. Proteksi dan posisi relative dari kebangkrutan, reorganisasi atau perubahan lain-lain dibawah hukum kebangkrutan dan hukum lain yang mempengaruhi hak kreditur.

Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat akan berpengaruh pada:

- a. Biaya hutang
- b. Jaminan perusahaan kepada investor
- c. Ketertarikan investor terhadap peringkat tertentu sebelum melanjutkan kepemilikan surat hutang.

Selain itu, peringkat obligasi juga akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi maka akan semakin tinggi pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Ratih Umroh Mahfudhoh Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2014.	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	Dependen: Peringkat obligasi Independen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, leverage, Produktivitas , Laba Ditahan, Pertumbuhan Perusahaan, Jaminan Dan Jatuh Tempo	Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan jatuh tempo adalah variabel tidak signifikan untuk menentukan peringkat obligasi, dan ukuran perusahaan dan laba ditahan adalah variabel yang signifikan untuk menentukan peringkat obligasi.
2	Ni Made Sri Kristina Sari, Ida Bagus Badjra Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana,Bali, Indonesia (2016)	Pengaruh Likuiditas,Ukuran Perusahaan,Leverage Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan	Dependen: Peringkat obligasi Independen: Peringkat obligasi, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan.	Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
3	Nelly Thamida & Hendro Lukman Fakultas Ekonomi Universitas Terumanagara Jakarta (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan	Dependen: Peringkat obligasi Independen: Bond Rating, Capitalization, Profitability, Liquidity, Auditor	Variabel Capitalization berpengaruh signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi. Variabel provitabilitas tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi. Variabel likuiditas tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap penentuan

		Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012	reputation, PT Pefindo	peringkat obligasi. Variabel reputasi auditor terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel capitalization yang diproksikan dengan primary rasio dan reputasi auditor memiliki pengaruh dalam menentukan peringkat obligasi oleh PT Pefindo.
4	Hengki Junius Sihombing Fak.Ekonomi UIR (2015)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Peringkat obligasi Independen: Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, Leverage, Profitabilitas.	Ukuran (SIZE) secara signifikan berpengaruh terhadap Peringkat obligasi pada level of significance kurang dari 5%, namun, Pertumbuhan(GROWTH), Leverage (DER) dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu

Berdasarkan tabel ringkasan penelitian terdahulu diatas, berikut perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ratih Umroh Mahfudhoh (2014) yaitu penelitian Ratih Umroh Mahfudhoh meneliti tidak hanya rasio keuangan tetapi penelitian tersebut menggunakan faktor non keuangan seperti laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan jatuh tempo, serta menggunakan model regresi logistic untuk menganalisis data, dan data obligasi yang digunakan 3 (tiga) tahun terakhir.

- 2) Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ni Made Sri Kristina Sari, Ida Bagus Badjra (2016) yaitu penelitian Ni Made Sri Kristina Sari, Ida Bagus Badjra menggunakan model regresi logistic untuk menganalisis data, dan tidak menguji variabel coupon, dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
- 3) Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nelly Thamida dan Hendro Lukman (2013) yaitu penelitian Nelly Thamida dan Hendro Lukman tidak menguji variabel coupon, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
- 4) Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hengki Junius Sihombing (2014) yaitu penelitian Hengki Junius Sihombing tidak menguji coupon dan likuiditas terhadap peringkat obligasi.

2.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan penentu seberapa besar perusahaan memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total asset, penjualan maupun ekuitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dan baik dalam mengelola asetnya menggambarkan kemampuan perusahaan akan baik dalam membayar utang obligasinya, sehingga ukuran perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa arah manajemen mampu mengelola perusahaan sehingga jumlah asetnya dapat bertambah dari tahun ke tahun. Penelitian Ni Made Sri Kristina , Ida Bagus Badjra (2016) serta Hengky Junius Sihombing (2014) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut (Sartono, 2001:122 dalam Nelly Thamida, 2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah resiko ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan hutang sehingga makin baik peringkat yang di berikan kepada perusahaan tersebut. Profit yang tinggi dari perusahaan mencerminkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola aset nya guna mendapatkan laba. Semakin tinggi profit maka semakin baik perusahaan dalam melunasi hutang nya baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio yang di gunakan dalam penelitian ini ialah rasio ROA (*return on asset*) yang digunakan untuk menggambarkan keuntungan perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Penelitian Muhammad Rezky (2014) serta Annisa Rahmania (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dengan rasio ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.2.3 Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio DER digunakan dalam perhitungan *leverage*. Rendahnya nilai *leverage* menunjukkan bahwa sebagian kecil aktiva di danai dengan hutang maka semakin kecil resiko kegagalan suatu perusahaan. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, semakin

rendah rasio *leverage* suatu perusahaan, maka semakin tinggi peringkat yang di berikan pada perusahaan tersebut. Penelitian Yossy Fauziah (2013) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, berbanding terbalik terhadap penelitian Hengky Junius Sihombing (2014), yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₃ : Leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.2.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk di ubah menjadi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan (Sartono, 2011:114 dalam Thamida dan Lukman, 2013). Salah satu rasio yang di pakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang di berikan. Penelitian yang di lakukan oleh Ni Kadek Sirma dan Henny Rahyuda (2012), Luciana dan Vieka (2007), Ni Made Sri Kristina dan Ida Bagus (2016) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.2.5 Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

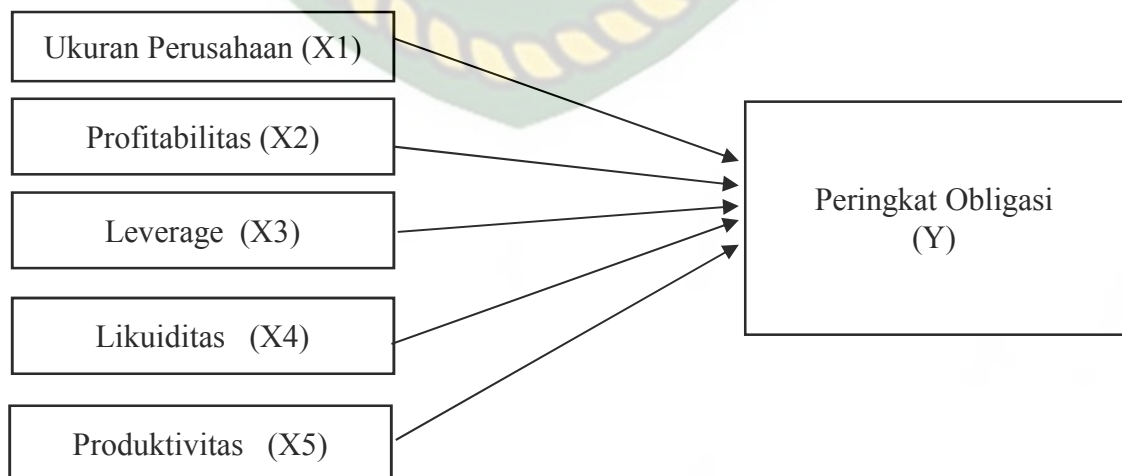
Rasio aktivitas atau produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada. Semakin tinggi tingkat produktivitas maka semakin baik pula peringkat yang di berikan pada perusahaan (Raharja dan Sari, 2008 dalam Ratih dan Nur, 2014). Dari hasil penelitian yang di lakukan oleh Margareta dan Nurmayanti (2009), Ratih Umroh dan Nur (2014), Eka dan Fitriyah (2011) menunjukkan bahwa rasio produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut membuktikan bahwa rasio produktivitas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan.

H₅ : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep teori diatas, maka penulis mencoba menguraikan dalam bentuk kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

“Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, likuiditas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015”.