

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling, (1976) yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara prinsip dan agen. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik serta manajemen atau manajer. Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakikatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.2 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Tearney et al, 2000). Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik Wolk et al, (2001:308). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkat sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.

2.3 Pasar modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyelesaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsung fungsi pasar modal Bruce Lloyd dalam Panji Anoraga dan Piji Pakerti, (2001:5), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Marzuki Usman (1989), pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*). Para

pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.

Instrumen pasar modal itu terbagi atas dua kelompok besar yaitu instrumen pemilik (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (*obligasi/ bond*) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan dengan menjadi saham, dan sebagainya.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga-lembaga usaha.

Tun Wai dan Hugh T. Patrick dalam sebuah makalah IMF menyebutkan 3 pengertian tentang pasar modal sebagai berikut. Danareksa, 1986 dan ekonomika FEUI, 1987.

1. Defenisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, premier, dan tidak langsung.

2. Defenisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka

3. Defenisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan *underwriter*.

Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi diberbagai sektor dapat ditingkatkan. Terjadinya peningkatan kegiatan ekonomi akan menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas, dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi jumlah pengangguran.

Menurut Siswanto Sudomo (1990), yang dimaksud dengan pasar modal adalah pasar tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Defenisi ini sudah menyangkut dua jenis pasar yang dikenal secara terpisah, yakni pasar perdana, dimana surat-surat berharga itu pertama kali diterbitkan dan pasar sekunder, dimana surat-surat berharga itu diperdagangkan.

2.3.2. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang (PAU-UGM, 26-27 Januari 1990).

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- a) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- b) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- c) Tidak ada “konvenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- d) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan

- e) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
- f) Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
- g) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
- h) Tidak ada bebas finansial yang tetap
- i) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas; Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
- j) Profesionalisme dalam manajemen meningkat

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut.

- a) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain.
- b) Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki / memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengembang bagi pemegang obligasi.
- c) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.
- e) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu :

- a) Menuju ke arah profesional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing
- b) Sebagai pembentukan harga dalam bursa paralel
- c) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
- d) Likuiditas efek semakin tinggi

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah :

- a) Mendorong laju pembangunan
- b) Mendorong investasi
- c) Penciptaan lapangan kerja
- d) Memperkecil *Debt Servis Rasio* (DSR)
- e) Mengurangi beban anggaran bagi BUMM (Badan Usaha Milik Negara).

2.3.3. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal

2.3.3.1 Pasar Perdana

Yang dimaksud dengan pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa atau pasar sekunder. Pada pasar ini efek / sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi (Danareksa, PT, 1986). Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham, obligasi, hipotek), .Berikut ciri-ciri pasar perdana Samsul (2006:47):

- 1) Emiten menjual saham ke masyarakatan luas melalui penjaminan dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjaminan emisi seperti yang tertera dalam prospektus atau ada ancer-ancer harga apabila menggunakan sistem *book-building*

- 2) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
- 3) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *over subscribed*
- 4) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk
- 5) Masa pesanan terbatas
- 6) Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaritas, konsultan hukum, dan perusahaan penilai
- 7) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatuan (*frist market*)

2.3.3.2 Pasar Sekunder

Yang dimaksud dengan pasar sekunder adalah penjualan efek / sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini efek diperdagangkan dengan harga kurs Danareksa, PT (1986). Menurut Hinsa Siahaan (1990) pasar sekunder merupakan pasar di mana surat berharga di jual setelah pasar perdana. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin Likuiditas dari efek. Artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika ia punya dana dan juga menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain.

2.3.3.3 Bursa Paralel

Bursa paralel adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek jakarta, dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan

diselenggarakan dengan oleh periserikatan perdagangan uang dan efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam).

2.3.4. Instrumen Pasar Modal

Dalam pasar modal, banyak terdapat instrumen yang ditawarkan, antara lain saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Setiap instrumen memiliki karakteristik, keuntungan dan resiko yang berbeda-beda Martalena dan Maya Malinda (2011:12). Berikut pembahasan tiap jenis dan karakteristik dari tiap instrumen pasar modal .

2.3.4.1 Saham (*Stock*)

Menurut Martelena dan Maya Malinda (2011:12) mengatakan saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.3.4.2.Reksadana

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011:83) Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil

dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu, reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Umumnya, reksadana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Mengacu pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Ada tiga hal yang terkait dengan definisi tersebut, yaitu: pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksadana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

2.3.4.3 Produk Derivatif

Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut “*underlying*”. Ada beberapa macam instrumen derivatif di Indonesia,

seperti Bukti Right, Waran, dan kontrak berjangka. Derivatif merupakan instrumen yang sangat berisiko jika tidak dipergunakan secara hati-hati.

Pengertian Bukti Right (*Right Issue*) adalah sesuai dengan undang-undang Pasar Modal, Bukti Right didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti Right diterbitkan pada penawaran umum terbatas (*Right Issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti Right ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti Right juga dapat diperdagangkan di Pasar Sekunder selama periode tertentu. Apabila pemegang saham tidak menukar Bukti Right tersebut maka akan terjadi penurunan persentase pada kepemilikan atau jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional terhadap jumlah total saham yang diterbitkan perusahaan (Rusdin, 2008:79)

2.3.5 Obligasi

2.3.5.1 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang dari emiten yang menerbitkan. Jangka waktu obligasi bervariasi dan umumnya adalah jangka panjang sekitar 5 sampai dengan 20 tahun. Bagi penerbitnya, obligasi merupakan suatu cara untuk mengurangi biaya intermediasi keuangan karena mereka memperoleh dana langsung dari masyarakat tanpa melalui bank. Bagi investor (pemodal), obligasi adalah salah satu investasi yang lebih menguntungkan karena biasanya bunganya lebih tinggi dari deposito, Martalena dan Maya Malinda (2011:69).

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut / pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjam pada saat jatuh tempo Rusdin (2008:75).

Menurut (Fahmi, 2011:42) mendefinisikan obligasi kedalam 3 (tiga) pengertian yaitu :

1. *Bond* (obligasi) merupakan janji tertulis dari sebuah perusahaan pemerintah, atau lembaga keuangan lainnya untuk membayar sebanyak nilai nominal pada waktu jatuh tempo.
2. *Bond* (obligasi) adalah sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan, atau pemerintah yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo yang tetap.
3. *Adictionary of economics, business & finance* memberikan defenisi obligasi sebagai berikut:
 - a) Persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau selainnya.
 - b) Perjanjian antara 2 orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak mesti mempunyai kewajiban yang akan membayar utang kepada pihak lain.

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 tiba 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 utang tersebut dilunasi.
- e) Kemampuan suatu institusi dalam berbagi jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara, dan pemerintah daerah bagian akan memberi pengaruh kepada penilai publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat, atau dengan kata lain perusahaan akan naik.

2.3.5.2 Karakteristik Obligasi

Obligasi sering pula disebut sebagai surat utang yang berarti perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut berutang kepada masyarakat untuk tujuan tertentu, misalnya menambah modal perusahaan, membangun pabrik baru, dan sebagainya. Sebagai surat utang, obligasi memiliki beberapa karakteristik sebagai berikut :

- a) Memiliki Masa Jatuh Tempo

Masa berlaku suatu obligasi sudah ditentukan secara pasti pada saat obligasi tersebut diterbitkan, misalnya 5 tahun, 7 tahun, dan seterusnya. Artinya, jika telah melampaui masa jatuh tempo, maka obligasi tersebut otomatis tidak berlaku lagi (kedaluwarsa).

b) Nilai Pokok Utang

Besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan sebuah perusahaan telah ditetapkan sejak awal obligasi tersebut diterbitkan. Umumnya, obligasi memiliki pecahan sebesar RP. 50 juta. Pecahan obligasi ini dikenal dengan istilah denominasi.

c) Kupon Obligasi

Pendapatan utama pemegang obligasi adalah bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan, misalnya setiap 3 bulan atau setiap 6 bulan sekali. Dalam obligasi, istilah bunga umumnya disebut kupon. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon tersebut merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlakunya obligasi tersebut. Di Indonesia umumnya kupon obligasi dibagikan setiap 3 bulan (kuartalan).

Besarnya kupon yang dibayar perusahaan penerbit obligasi dapat berupa :

- 1) Kupon dengan tingkat bunga tetap, misalnya sebesar 17% setiap tahun.
- 2) Kupon dengan tingkat bunga mengambang. Artinya, tingkat bunga yang diberikan tidak tetap atau tergantung tingkat suku bunga yang sedang berlaku. Biasanya yang dijadikan patokan adalah tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Artinya, besarnya kupon

yang diterima pemegang obligasi tergantung pada tingkat bunga SBI yang berlaku saat itu.

- 3) Kupon dengan tingkat bunga kombinasi atau gabungan antara tetap dan mengambang.

2.3.5.3 Keuntungan Membeli Obligasi

Menurut Wiji Purwanta dan Hendy Fakhruddin (2006:21) sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan menarik, antara memberikan pendapatan tetap (*Fixed Income*) berupa kupon. Hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan berupa bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi umumnya lebih tinggi dari pada bunga yang diberikan oleh deposito. Misalnya deposito memberikan bunga tahunan sebesar 12%, maka bunga yang diberikan obligasi bisa mencapai 17,5% atau 20%. Sebagai tambahan, pembayaran bunga obligasi harus didahulukan sebelum perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Di samping itu, dalam posisi perusahaan penerbit mengalami likuiditas atau bubar, maka pemegang obligasi memiliki hak yang lebih tinggi atas kekayaan perusahaan dibanding dengan pemegang saham. Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, kupon yang diterima investor dapat berupa :

- a) Kupon dengan tingkat bunga tetap.
- b) Kupon dengan tingkat bunga mengambang.
- c) Kupon dengan tingkat bunga kombinasi.
- d) Keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*).

Di samping penghasilan kupon, pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimiliki. Jika dia menjual dengan harga lebih tinggi dibanding dengan harga belinya maka pemegang obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut *capital gain*. Jual beli obligasi dapat dilakukan di pasar sekunder melalui para dealer atau pialang obligasi. Jual beli obligasi berbeda dengan jual beli saham. Jika jual beli saham dinyatakan dengan nilai rupiah, misalnya saham A di jual seharga Rp 3000 per saham, maka jual beli obligasi dinyatakan dalam bentuk persentase atas harga pokok obligasi terdapat tiga jenis tingkat penjualan obligasi, yaitu :

- a) Obligasi dijual lebih tinggi dari nilai pokok obligasi (dijual dengan premium)
- b) Obligasi dijual sama dengan harga pokok obligasi (dijual pada nilai pokok)
- c) Obligasi dijual lebih rendah dari nilai pokok obligasi (dijual dengan *discount*)

2.3.5.4 Kerugian Membeli Obligasi

- 1) Resiko gagal bayar

Resiko bahwa perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi maupun resiko perusahaan tidak mampu mengembalikan pokok obligasi, istilah gagal bayar (*default*) artinya adalah ketidak mampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Walaupun jarang terjadi, namun dapat saja suatu ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar, baik bunga maupun pokok obligasi. Jika penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga, maka biasanya pembayaran

bunga ditangguhkan atau diundurkan sesuai kesepakatan dengan para pemegang obligasi.

- 2) Resiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*)
- 3) Pergerakan obligasi sangat ditentukan oleh pergerakan tingkat suku Bunga Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga: artinya jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun. Sebaliknya, jika suku bunga turun, harga obligasi akan naik. Investor obligasi harus jeli memperkirakan tingkat suku bunga sehingga dia dapat memperkirakan apakah terus memegang suatu obligasi, membeli obligasi baru, atau menjual obligasi yang di pegang saat ini. Perdagangan obligasi sangat dipengaruhi tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka nilai obligasi menjadi turun, yang berarti obligasi akan dijual dengan diskon atau dijual lebih murah.

2.3.5.5 Jenis-Jenis Obligasi

Menurut Martelena dan Maya Malinda (2011:69)

- a. Berdasarkan bunga (kupon) yang diberikan, obligasi terbagi menjadi:
 - 1) Obligasi sederhana, yaitu obligasi yang menawarkan bunga (kupon) tetap selama jangka waktu obligasi tersebut.
 - 2) Obligasi dengan tingkat bunga mengambang, yaitu obligasi yang menawarkan tingkat bunga dengan persentase tertentu di atas deposito. Bisa juga tahun awal tetap kemudian tahun selanjutnya mengambang.

3) Obligasi dengan tingkat suku bunga nol, yaitu obligasi yang dijual dengan diskon dan dilunasi sesuai dengan nilai nominal pada akhir periode disebut *zero coupon bond*.

b. Berdasarkan penerbitnya, obligasi terbagi menjadi:

1) Obligasi pemerintah

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah suatu negara. Obligasi pemerintah terbagi menjadi menjadi 2, yaitu:

a) Obligasi pemerintah pusat (*Government Bond*) Surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah pusat suatu negara untuk membiayai kegiatan pemerintah.

b) Obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bond*) Surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai kegiatan pemerintah di daerah.

2) Obligasi perusahaan (korporat)

Surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan.

c. Berdasarkan bentuknya, obligasi terbagi menjadi 3, yaitu:

1) Obligasi atas nama (*Registered Bond*) Obligasi diterbitkan dengan mencantumkan nama pembeli

2) Obligasi atas unjuk Nama pembeli tidak tercantum dalam sertifikat obligasi

3) *Book entry bond* (obligasi tanpa sertifikat) Obligasi diterbitkan tanpa sertifikat. Pernyataan hutang penerbit dinyatakan dalam sertifikat yang didaftarkan kepada lembaga penyimpanan.

d. Berdasarkan jaminannya, obligasi dibagi menjadi 2, yaitu:

1) *Guaranteed Bond*

Obligasi yang diterbitkan dengan agunan, baik yang beragunan khusus (*Secured Bond*) atau yang tidak beragunan khusus (*Unsecured Bond*). Obligasi beragunan khususnya biasanya dinyatakan agunannya, misalnya pabrik yang dimiliki perusahaan. Sementara obligasi yang tidak beragunan khusus tetap dijamin dengan kekayaan perusahaan.

2) *Subordinated Bond*

Obligasi unsecured statusnya dibawah obligasi *unsecured* biasa sehingga bila penerbit di likuidasi maka hak tagih pemilik obligasi ini diberikan setelah hak tagih obligasi biasa.

e. Obligasi Hibrida

1) *Convertible bond*

Merupakan obligasi yang memberikan pemiliknya hak untuk menukarkan obligasi konversi yang dimilikinya dan semua sisa kupon dengan saham biasa. Jumlah konversinya, harga konversinya dan waktu konversinya telah ditentukan sebelumnya dalam dokumen penerbitnya obligasi tersebut.

2) Obligasi dengan waran

Merupakan obligasi yang diterbitkan disertai waran sebagai pemanis untuk menarik minat investor. Waran sendiri merupakan suatu efek yang memberi hak kepada pemiliknya untuk membeli sejumlah saham emiten.

f. Obligasi Khusus

1) *Callable Bond*

Obligasi yang memberikan penerbitnya hak untuk menebus sebagai atau seluruh obligasi tersebut dengan harga yang telah disepakati pada tanggal sebelum jatuh tempo.

2) *Obligasi Amortisasi*

Obligasi yang penebusannya dilakukan sedikit demi sedikit sebagai lawan dari penebusan tunggal secara penuh.

3) *Perpetual Bond*

Disebut juga sebagai obligasi abadi, merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa memiliki jatuh tempo, tetapi memiliki kupon seperti obligasi lain. Obligasi perpetual diterbitkan mempunyai opsi beli sehingga penerbit dapat melunasi pokok pinjaman sehingga menghapus kewajiban membayar bunga.

2.3.5.6 Manfaat obligasi

Menurut Rusdin (2008:77), menyatakan manfaat obligasi adalah sebagai berikut

a) Bunga

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

b) *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.

c) Hak klaim pertama

Jika emiten bangkrut atau di likuiditas, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

d) Jika memiliki obligasi konversi

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

2.3.5.7 Penilaian Obligasi

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011:72) menyatakan untuk perhitungan tingkat bunga obligasi, ada titik waktu yang perlu diperhatikan.

- a) Tanggal komitmen, saat pemberi dana dan pihak yang memerlukan dana menentukan tingkat bunga obligasi.
- b) Kapan dana akan diserahkan.
- c) Kapan hutang akan dilunas.

Notasi yang dipergunakan

i : tingkat bunga

t_0 : tanggal komitmen

t_1 : dana akan diserahkan

t_2 : tanggal obligasi dilunasi kembali

Beberapa istilah yang dipergunakan

(1) *Spot Rate*

Tingkat bunga obligasi yang hanya mempunyai satu arus kas bagi pembeli obligasi tersebut terdapat pada (*Zero Coupon Bond*).

(2) *Futures Rates*

Tingkat bunga atas obligasi di mana terjadinya komitmen dan saat penyerahan dana berbeda.

(3) *Current Yield (CY)*

Merupakan proporsi penghasilan obligasi yang berasal dari pembayaran kupon tahunan relatif terhadap harganya.

(4) *Yield maturity (YTM)*

Merupakan Interest Rate of Return (IRR) yang diperoleh pemilik modal sampai dengan jatuh tempo.

(5) *Yield to call*

Merupakan hasil obligasi yang sebelumnya jatuh tempo ditarik kembali oleh penerbitnya.

(6) *Horizon Yield (Realized Yield)*

Pemilik obligasi tidak memegang obligasi sampai jatuh tempo karena berbagai alasan, dalam kasus seperti ini, investor dapat menghitung hasil obligasi dengan *Horizon Yield*.

2.3.5.8 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011) menyatakan faktor faktor yang memengaruhi harga obligasi adalah sebagai berikut :

- 1) Jangka waktu jatuh tempo
- 2) Risiko tidak terima bunga dan pokok pinjaman
- 3) Status pajak dari pembeli
- 4) Adanya provisi yang memungkinkan penerbit obligasi melunasi obligasi tersebut sebelum jatuh tempo

5) Jumlah kupon

Menurut Horne Dan Whachowicz (2009:100) nilai obligasi terbagi menjadi 6 (enam) yaitu :

- a) Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar lebih tinggi dari pada tingkat bunga kupon yang tercantum, harga obligasi tersebut akan lebih kecil dari nominalnya, obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya, jumlah yang menyatakan kelebihan nilai nominal atas harga saat ini disebut sebagai diskon obligasi (*bond discount*).
- b) Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar lebih rendah dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga obligasi akan lebih besar dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominal, jumlah yang merupakan kelebihan dari harga saat ini atas nilai nominalnya disebut sebagai premium obligasi (*Bond Premium*).
- c) Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar sama dengan tingkat kupon yang tercantum harga obligasi akan sama dengan harga nominalnya. Obligasi semacam itu dinyatakan dijual sesuai nilai parinya.
- d) Jika tingkat bunga naik begitu tinggi sehingga tingkat imbal hasil diminta pasar naik, harga obligasi akan jatuh. Jika tingkat bunga jatuh, harga obligasi akan naik.
- e) Pada setiap perubahan tingkat imbal hasil pasar disyaratkan, harga obligasi akan berubah sesuai dengan semakin besarnya dan semakin lemahnya jatuh tempo sekuritas tersebut.

- f) Bagi perubahan tertentu tingkat imbal hasil yang diminta pasar, semakin banyak perubahan proporsional obligasi, semakin rendah tingkat kupon. Dengan kata lain, volatilitas harga obligasi memiliki hubungan terbalik dengan tingkat bunga kupon.

2.3.5.9 Resiko Investasi

Menurut Rusdi (2008:78) menyatakan resiko investasi pada obligasi

- a) Gagal bayar (*Default*)

Kegagalan dari emiten untuk melakukan pembayaran bunga secara hutang pokok pada waktu yang telah ditetapkan, atau kegagalan emiten untuk memenuhi ketentuan lain yang ditetapkan dalam kontrak obligasi.

- b) *Capital Loss*

Obligasi yang dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dari harga belinya.

- c) *Callability*

Sebelum jatuh tempo, emiten mempunyai hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan. Obligasi demikian biasanya akan ditarik kembali pada saat suku bunga secara umum menunjukkan kecenderungan menurun. Jadi pemegang obligasi yang memiliki persyaratan berpotensi merugi, apa bila suku bunga menunjukkan kecenderungan menurun. Biasanya untuk mengkompensasikan kerugian ini, emiten akan memberikan premium.

2.3.5.10 Risiko Obligasi

- a) Resiko Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Risk*) Resiko yang timbul bagi pemilik obligasi dari tingkat bunga yang berfluktuasi disebut resiko tingkat bunga

Ross Wes dan Jordan (2009:285). Brigham dan Hauston (2009:365) mengatakan beberapa resiko tingkat bunga dari sebuah obligasi akan tergantung pada seberapa sensitiv harganya terhadap perubahan tingkat bunga. Sensitivitas ini berhubungan langsung dengan dua hal: waktu jatuh tempo dan tingkat kupon. Resiko tingkat suku bunga akan lebih tinggi pada obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih panjang dari pada obligasi yang akan jatuh tempo tidak beberapa lama lagi. Hal-hal yang perlu di ingat dalam melihat sebuah obligasi yaitu Ross, Wes dan Jordan (2009:285):

(1) Jika semua hal dianggap sama, semakin lama waktu jatuh tempo, maka resiko tingkat bunga semakin tinggi.

(2) Jika semua hal dianggap sama, semakin rendah tingkat kupon, maka resiko tingkat bunga nya semakin besar.

b) Resiko Tingkat 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 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, karna semakin tingkat jatuh tempo suatu obligasi, maka akan semakin sedikit jumlah tahun ketika tingkat suku bunga yang lama yang relatif tinggi akan diterima, dan semakin cepat dana tersebut akan harus di investasikan kembali pada tingkat suku bunga yang lebih rendah Brigham dan Hauston (2009:369).

- c) Resiko perubahan kurs valuta asing/ *Exchange Rate Risk*. Seperti diketahui, perdagangan pasar uang adalah sangat global dan sangat luas sekali jangkauannya hingga tingkat perdagangan produk keuangan diluar negeri juga sangat mempengaruhi likuiditas produk *Fixed incom* didalam negeri. Pergerakan *foreign exchange rate* sangat membutuhkan pergerakan harga dan perdagangan di pasar obligasi juga. Dengan tidak stabil maka otomatis perdagangan obligasi juga ikut terpengaruh, bisa naik dan bisa turun, Raharjo (2003:51).
- d) Resiko Pembayaran Atau *Kredit Risk (Default)* Resiko ini terjadi apabila emiten/issuer yang mengeluarkan obligasi mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga ataupun prinsip pada saat jatuh tempo. Pembelian obligasi sebenarnya merupakan pemberian kredit kepada emiten/issuer yang harus dipertimbangkan sesuai *term and condition* yang di tawarkan oleh perusahaan tersebut Raharjo (2003:52)
- e) Resiko jatuh tempo / *Maturity risk*. Investasi obligasi yang berjangka waktu panjang, lebih dari 10 sampai 20 tahun, mempunyai resiko tinggi sekali karna pada saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi di suatu 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).
- f) 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)

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

2.3.6 Peringkat Obligasi

2.3.6.1 Defenisi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi pihak perusahaan maupun investor.pertama, karena peringkat obligasi adalah indikator resiko dari gagal bayarnya, peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusional dari pada individual, dan banyak institusi dibatasi hanya berinvestasi pada sekuritas yang layak menjadi investasi, (Brigham dan Huston, 2009:375).

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar resiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tersebut. Untuk pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam penerbitan peringkat suatu

obligasi, diantaranya PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan Moody's investors service dan lainnya, (Hamdi, 2013:71).

Brigham dan Hauston (2009:373) mengklasifikasikan obligasi *triple* dan *double-A* artinya sangat aman. Obligasi *single-A* dan *triple-B* juga cukup kuat untuk disebut obligasi layak investasi (*investment-grade bonds*), dan ini adalah obligasi berperingkat terendah yang di izinkan oleh hukum untuk dimiliki oleh kebanyakan bank dan investor intitusional. Obligasi *double-B* dan lebih rendah akan bersifat spekulatif, atau obligasi sampah (*junk bonds*). Obligasi-obligasi ini kemungkinan akan mengalami gagal bayar yang signifikan.

Seorang investor yang tertarik membeli obligasi sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi (*credit rating*). Peringkat obligasi merupakan sebuah simbol indikator dari opini agen pemeringkat mengenai kemampuan relatif dari penerbit surat utang untuk melaksanakan kewajiban sesuai kontrak. Peringkat obligasi mengukur tingkat resiko kegagalan dari obligasi, yaitu peluang terjadinya emitan tidak mampu membayar pokok hutang dan bunganya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi peringkat maka semakin rendah tingkat risiko kegagalan obligasi.

Berdasarkan defenisi peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

peringkat obligasi berdasarkan PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligasi yang relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligasi yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian,

	relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligasi yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek risiko yang berinvestasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligasi yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligasi yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligasi masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : (PEFINDO, 1996)

Karena peringkat obligasi bervariasi maka peringkat obligasi diberikan skala :

Tabel 2.2
Kategori peringkat

Peringkat	Nilai
AAA	7
AA	6
A	5
BBB	4
BB	3
B	2
CCC	1
D	0

2.3.7 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 (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjam sedikit demi sedikit setiap tahun).
 - 1) Umur obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil.
 - 2) Stabilitas laba dan penjualan emiten.
 - 3) Peraturan yang berkaitan dengan industry emiten.
 - 4) Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.
 - 5) Kemungkinan kapasitas default dan kemauan kreditur membayar bunga dan pokok sesuai dengan persetujuan obligasi.
 - 6) Sifat dan kondisi obligasi.

- 7) Proteksi dan posisi relatif dari kebangkrutan dan hukum lain yang mempengaruhi hak kreditur.

Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat akan berpengaruh pada :

1. Biaya hutang.
2. Jaminan perusahaan kepada investor.
3. Ketertarikan investor terhadap peringkat tertentu sebelum melanjutkan kepemilikan surat hutang.

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

2.3.8 Faktor-Faktor Keuangan pada Peringkat Obligasi

Sharpe, dkk (2005:360) dalam Rizqi (2014:35) menggunakan bahwa untuk obligasi perusahaan, peringkat yang lebih baik biasanya terkait dengan:

- a. *Financial Leverage* (rasio total hutang terhadap aset) yang lebih rendah: contohnya, memiliki lebih rendah *debt-to-total-assets (Debt-To-Equity)* ratio dan lebih tinggi *current (Quick) ratio* yakni (*Current Asset* dibagi dengan *Current Liabilities* atau, pada kasus Quick Ratio, *Current Asset* kecuali inventori dibagi dengan *Liabilities*).
- b. Lebih besar ukuran perusahaan: contohnya memiliki lebih besar jumlah aset total.

- c. Lebih besar dan lebih mantapnya laba: contohnya, memiliki secara konsisten *rate of return* yang tinggi atas *ekuitas* atau *rate of return* atas aset total (sering laba sebelum bunga dan pajak digunakan sebagai pembilang rasio tersebut sewaktu mengevaluasi utang perusahaan) dan *coverage ratio*, seperti *time interest earned* (diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan bunga).
- d. Lebih besarnya aliran kas: contohnya memiliki rasio yang besar atas aliran kas terhadap utang.
- e. Tidak ada subordinasi terhadap penerbitan hutang lain.

2.3.8.1 Faktor keuangan

2.3.8.1.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma dari total aktiva. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Ln (log) aktiva diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan resiko perusahaan (jogiyanto Hartono, 2000 : 254)

Sawir, Agnes (2004:101) menyatakan Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari sturuktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan modal. Perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan memperoleh dana dari perusahaan modal. Perusahaan kecil biasanya kekurangan akses kepasar modal yang terorganisasir baik obligasi maupun saham. Walaupun mereka mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat

dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bergaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya, dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlihat semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang di rancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari kontrak penggunaan hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar akan memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistim akuntansi mereka menjadi suatu sistem informasi manajemen. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi.

Elton dan Gruber (1995) dalam Almilia, Luciana Spica, dan Devi, Vieka (2006) berpendapat perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki resiko yang besar dan apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan resiko non sistematik juga semakin besar sehingga membuat resiko perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil resiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Dari beberapa pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan pengukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki total asset, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2.3.8.1.2 Profitabilitas

2.3.8.1.2.1. Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi, (Brigham dan Houston, 2009:107). Husnan dan Enny (2012:75) menyatakan rasio Profitabilitas atau efisiensi rasio-rasio ini dimaksud untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan yang relatif yang cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan meubel, perhiasan, dan sebagainya), tetapi ada pula keuntungan relatif cukup rendah (seperti barang keperluan sehari-hari).

Semakin baik rasio profitabilitasnya maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya memperoleh keuntungan perusahaan, (fahmi, 2011:135).

Subramanyam, dan Wild (2010:43) analisis profitabilitas menjadi 3 (tiga) yaitu:

- a) Tingkat pengambilan atas investasi (*return on investment-ROI*). Untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang.
- b) Kinerja operasi. Untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.
- c) Pemanfaatan aset (*asset utilization*). Untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*).

2.3.8.1.2.2. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan :

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
- e. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- f. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
- g. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
- h. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

2.3.8.1.2.3. Jenis jenis profitabilitas

- a) Hasil pengambilan atas aset (*return on asset*)

Merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih.

Rumus yang digunakan :

$$\text{Roa} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{Total asset}}$$

b) Hasil pengambilan atas ekuitas (return on equity)

Merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih.

Rumus yang digunakan :

$$\text{Roe} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

c) Marjin laba kotor (gross profit margin)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih.

Rumus yang digunakan :

$$\text{Marjin laba kotor} = \frac{\text{lab a kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

d) Marjin laba operasional (operating profit margin)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih.

Rumus yang digunakan :

$$\text{Marjin laba operasional} = \frac{\text{lab a operasional}}{\text{Penjualan bersih}}$$

e) Marjin laba bersih (net profit margin)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih.

Rumus yang digunakan

$$\text{Marjin laba bersih} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2.3.8.1.3. Leverage

2.3.8.1.3.1 Pengertian leverage

Leverage adalah rasio yang memperlihatkan berapa utang yang digunakan perusahaan, (lukas, 2008:415). Husnan dan Enny (2012:72) menyimpulkan beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam katagori extreme leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang, (fahmi,2011:127).

Rasio solvabilitas memiliki beberapa implikasi sebagai berikut :

- a. kreditur memandang jumlah ekuitas debitor sebagai marjin keamanan.
- b. Penguasaan atau pengendalian terhadap perusahaan akan tetap berada di tangan debitor (perusahaan itu sendiri) apabila sumber pendanaan berasal dari pinjaman atau utang.

- c. Sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan dan penjualan saham akan menimbulkan pengaruh atau bahkan kendali pemegang saham (investor) terhadap perusahaan (investor).
- d. Apabila perusahaan memperoleh penghasilan lebih dari dana yang dipinjamnya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor maka kelebihan tersebut akan memperbesar pengembalian imbal hasil (return) bagi pemilik.

Perhitungan rasio solvabilitas dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu :

- a. Pendekatan neraca, yaitu mengukur rasio solvabilitas dapat menggunakan pos-pos yang ada di neraca.
- b. Pendekatan laporan laba rugi, yaitu mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan pos-pos yang ada di dalam laporan laba rugi.
- c. Pendekatan laporan laba rugi dan neraca, yaitu mengukur rasio solvabilitas dengan menggunakan pos-pos yang ada di dalam laporan laba rugi maupun neraca.

2.3.8.1.3.2 Tujuan Dan Manfaat Rasio Leverage

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio solvabilitas secara keseluruhan (menurut Hery, 2016)

- a. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah asset atau modal yang dimiliki perusahaan.
- b. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

- c. Untuk menilai kemampuan asset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunga secara berskala.
- d. Untuk menilai seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai utang.
- e. Untuk menilai seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai modal.
- f. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan asset perusahaan.
- g. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan asset perusahaan.
- h. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah asset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditur.
- i. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik pemegang saham.
- j. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
- k. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
- l. Untuk menilai sejumlah atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
- m. Untuk menilai sejauhmana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba operasional) dan melunasi seluruh kewajiban.

Hubungan antara asset, utang, dan ekuitas dapat dirumuskan dalam sebuah

persamaan akuntansi (*accounting*

$$\text{Asset} = \text{utang} + \text{ekuitas}$$

equation) sebagai berikut :

Asset adalah sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan

Utang (*liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditur (*supplier*, *banker*) dan pihak lainnya (*karyawan*, *pemerintah*).

Ekuitas merupakan hak pemilik dana atau pemegang saham atas asset perusahaan.

2.3.8.1.3.3 Jenis jenis rasio leverage

- a. Rasio utang terhadap asset (*debt to asset ratio*)

Rasio utang terhadap asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total asset.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang :

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{total utang}}{\text{Total asset}}$$

- b. Rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*)

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proposi utang terhadap modal.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio terhadap modal :

$$\text{Rasio utang terhadap modal} = \frac{\text{total utang}}{\text{Total modal}}$$

- c. Rasio utang jangka terhadap modal (*long term debt to equity ratio*)

Rasio utang jangka panjang terhadap modal adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proposi utang jangka panjang terhadap modal .

Rumus yang digunakan :

Rasio utang jangka panjang terhadap modal = $\frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{Total modal}}$

d. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (*times interest earned ratio*)

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau beberapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga.

Rumus yang digunakan :

Rasio kelipatan bunga yang dihasil = $\frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$

e. Rasio laba operasional terhadap kewajiban (*operating income to liabilities ratio*)

Rasio laba operasional terhadap kewajiban adalah rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban.

Rumus yang digunakan :

Rasio laba operasional terhadap kewajiban = $\frac{\text{laba operasional}}{\text{Kewajiban}}$

2.3.8.1.4 Jaminan

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan.

Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin.

Menurut Widya (2005) *debenture* atau *unsecured bond* adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas aset bisnis dari perusahaan, aset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkat pun akan membaik.

Sedangkan Dominick (2002) dalam Widya (2005) menyatakan bahwa aset yang dijamin untuk obligasi maka rating pun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan, berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*Debenture*).

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil penelitian
1.	Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti, Ari Budi Kristanto. 2009-2011	Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia	Peringkat Obligasi (Y). Profitabilitas (X ₁) Likuiditas (X ₂) Leverage (X ₃) Solvabilitas (X ₄) Market Value Rasio (X ₅) Produktifitas (X ₆) Maturity (X ₇) Secure (X ₈) Reputasi Auditor (X ₉)	Profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Leverage berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi, Solvabilitas tidak berpengaruh positif pada peringkat obligasi. . sedangkan market value rasio dan produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. reputasi auditor berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Sedangkan maturity tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
2.	Ni Made Estiyanti,	Pengaruh Faktor Keuangan Dan	Investment Grade, Speculative Grade	Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Laba

	Gerianta Wirawan Yasa Di Bursa Efek Indonesia 2008-2011	Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia	Dan Default Grade (Y) Ld (X ₁), Ako(X ₂) Lik (X ₃), At (X ₄), Lev (X ₅), Mat (X ₆), Secu (X ₇).	Operasi, Aliran Kas Operasi, Likuiditas, Total Assets, Leverage, Umur Obligasi (<i>Maturity</i>) Dan Jaminan (<i>Secure</i>) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi Di Bursa Efek Indonesia.
3.	Ike Arisanti, Isti Fadah, Novi Puspitasari 2010-2012)	Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah	Peringkat Obligasi (Y) Variabel Growth (X ₁), Variabel Size (X ₂), Variabel Bagi Hasil/ Fee (X ₃), Variabel Likuiditas (X ₄), Variabel Jaminan Obligasi Syariah (X ₅), Umur Obligasi (X ₆).	Variabel Growth, Size, Bagi Hasil /Fee, Likuiditas, Jaminan Obligasi, Umur Obligasi syariah secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan pada prediksi peringkat obligasi. Sedangkan secara persial (individu) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di indonesia.

2.4.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi

ukuran perusahaan merupakan penentu seberapa besar perusahaan memperoleh laba. Ukuran perusahaan yang besar dan baik dalam mengelolah asetnya menggambarkan kemampuan perusahaan akan baik dalam membayar utang obligasinya, sehingga ukuran perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa para manajemen mampu mengelolah perusahaan sehingga jumlah asetnya dapat bertambah dari tahun ketahun. Ukuran perusahaan yang bertambah dari tahun ketahun adalah salah satu yang membuat para investor tertarik menanamkan modalnya. Hal ini sesuai dengan penelitian Alwi, Abdullah dan Nurhiyati (2012) yang menyimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan kesimpulan mereka didukung juga dengan hasil penelitian Febriani. Irma, Nugraha, Hari Susanti dan Suryadi (2012).

H₁ : Ukuran Perusahaan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi

Semakin tinggi tingkat Profitabilitas maka semakin rendah resiko ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan hutang (Default) sehingga semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Profit yang tinggi dari perusahaan mencerminkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola asetnya guna untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi nya profit maka semakin baik perusahaan dalam melunasi utangnya baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek sehingga, peringkat obligasinya juga semakin baik. Rasio ROA digunakan untuk menggambarkan keuntungan perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk mendapatkan laba. Pernyataan didukung oleh penelitian Hadiano, Bram dan Wijaya, M. Sienly Veronica (2008) yang menyimpulkan semakin baik profit suatu perusahaan maka semakin baik pula peringkat obligasi yang diperolehnya.

H₂ : Profitabilitas akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.3 Pengaruh Leverage Perusahaan terhadap peringkat obligasi

Semakin besar leverage perusahaan maka semakin besar resiko yang dihadapi oleh perusahaan Rasio DER digunakan dalam menghitung Leverage. Proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan pelunasan kewajiban perusahaan. Apabila tingkat leverage tinggi maka mengakibatkan perusahaan tidak mampu melunasi utangnya, artinya perusahaan gagal dalam mengelola dana dari pihak ke-3 (tiga) maka peringkat obligasi akan

semakin turun pernyataan ini sesuai dengan kesimpulan penelitian Maharati, Enny Dwi (2011) leverage dapat berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H3 :Leverage akan berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi

2.4.4 Pengaruh jaminan perusahaan terhadap peringkat obligasi

Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan resiko default kepada para pemegang obligasi. Joseph (2002) menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka rating obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Peringkat obligasi yang tinggi memberikan sinyal tentang rendahnya profitabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui aset yang dijamin tersebut, sehingga resiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Sehingga obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan.

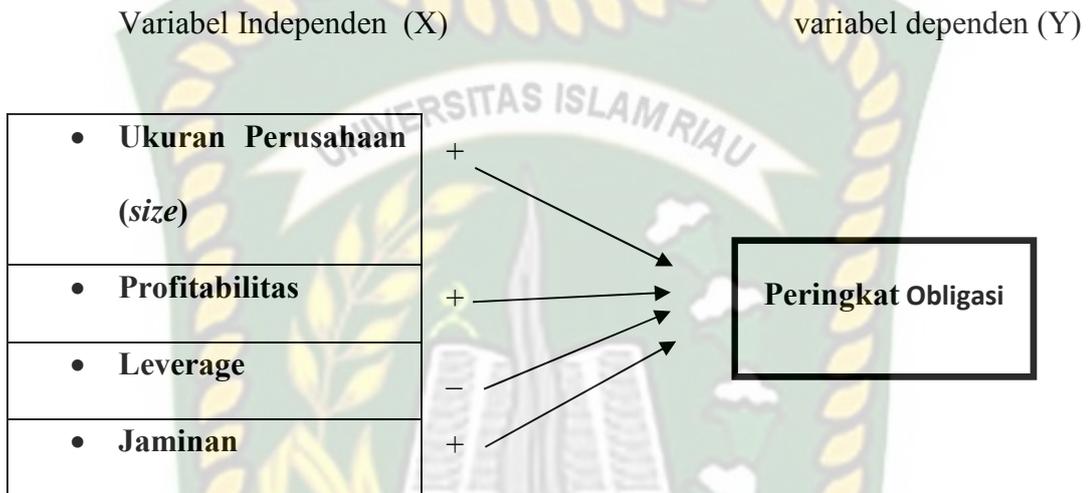
H4 : Jaminan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian mengindikasikan pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi dilihat dari faktor Keuangan seperti ukuran perusahaan (*size*)

profitabilitas dan leverage. Dan non keuangan seperti jaminan Kerangka pemikiran yang diajukan ialah :

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran



2.6 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan tersebut, yaitu sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H3 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H4 : Jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.