

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kerangka Teoritis

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja dan Sari, 2008:214). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajemen selaku pihak interen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain.

Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi perusahaan tersebut.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan

yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain dan informasi lainnya.

2.1.2 Obligasi

Obligasi merupakan surat hutang yang dikeluarkan oleh suatu entitas dalam rangka mendapatkan dana yang dimiliki suatu jangka waktu tertentu dan menawarkan bunga sebagai pengembalian atas dana yang disetorkan. Obligasi adalah surat berharga tanda hutang dari pihak yang menerbitkannya (*issuer*) kepada investor sebagai pembeli yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pembeli obligasi tersebut. (Raharja dan Sari, 2008:215).

Obligasi dapat disebut sebagai sekuritas jangka panjang, dimana pihak yang mengeluarkan obligasi perusahaan akan membayar bunga kepada pemegang obligasi pada waktu yang ditentukan dan akan melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo.

Jenis Obligasi:

PT. Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) menyatakan obligasi memiliki jenis yang berbeda, jenis obligasi tersebut antara lain:

1. Dilihat dari sisi penerbit; a) *Corporate Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik yang berbentuk badan usaha milik negara atau badan usaha swasta, b) *Government Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat, dan c) *Municipal Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik.
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga; a) *Zero Coupon Bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo, b) *Coupon Bond* yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya, c) *Fixed Coupon Bond* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran dipasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik, d) *Floating Coupon Bond* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut berdasarkan acuan (*benchmark*) tertentu seperti *Average Time Deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito baik dari pemerintah ataupun swasta.
3. Dilihat dari hak penukaran atau opsi; a) *Convertible Bond* yaitu obligasi yang memberi hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya, b) *Exchangeable Bond*

yaitu obligasi yang memberi hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya, c) *Callable Bond* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut, d) *Puttable Bond* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya; a) *Secured Bond* yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau pihak ketiga, dan b) *Unsecured Bond* yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

2.2 Peringkat Obligasi

Dalam melakukan investasi diperlukan pertimbangan dan penilaian atas investasi tersebut. Obligasi merupakan salah satu pilihan dalam melakukan investasi sebelum calon investor memutuskan akan melakukan investasi pada suatu perusahaan terlebih dahulu obligasi akan dinilai. Penilaian atas obligasi dapat dilakukan dengan peringkat obligasi. Terkadang suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada calon investor obligasi tersebut akan diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat.

Menurut Amrullah (2007:12-13), dalam Marina (2011), peringkat obligasi (*bond rating*) atau yang biasa disebut dengan *credit rating* (peringkat kredit) merupakan salah satu alat ukur yang dapat menggambarkan kualitas dari obligasi yang

diterbitkan emiten berupa resiko dan *return* yang terdapat didalamnya dan sekaligus menjadi alat ukur akan kinerja dari emiten tersebut. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan obligasi bagi investor.

PT. PEFINDO merupakan salah satu lembaga pemeringkat yang memberikan penilaian secara objektif, independen, terpercaya terhadap surat utang yang ditawarkan kepada masyarakat melalui peringkat risiko surat utang (Setiawan dan Shanti, 2009:77)

Tugas utama dari PT. Pefindo adalah menyediakan peringkat atas resiko kredit dengan objektif, independen dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat utang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Peringkat obligasi (*credit rating*) merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor.

Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang kualitas investasi yang mereka minati. Pemeringkat (*rating*) mencoba mengukur resiko *default*, yaitu keadaan dimana perusahaan atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan bahwa obligasi perusahaan tersebut terhindar dari resiko *default*.

Investor bisa menggunakan jasa *bond rating agency* yang memberikan penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat

obligasi. Hasil dari pemeringkatan surat hutang didasarkan atas beberapa hal seperti:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian.
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang.
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur.

Ada enam fungsi pemeringkat utang menurut Foster (1986:501) dalam Raharja dan Sari (2008: 215) yaitu :

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan, *municipal* atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman. Superior dapat muncul dari kemampuan yang lebih besar untuk menganalisis informasi publik atau akses informasi konfidensial.
 2. Sumber informasi kredit berbiaya rendah antar perusahaan, *municipal* dan pemerintah.
 3. Sumber asuransi legal bagi *investment trustee*. Dengan membatasi investasi terhadap sekuritas hutang hanya dalam kategori *highest-rates* (BBB), *trustee* dapat mengurangi pengungkapan kepada legal atas klaim karena kesalahan manajemen lainnya.
 4. Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya.
- Jika perusahaan pemeringkat hutang menetapkan pemeringkatan, maka reputasi menjadi resikonya. Perusahaan yang diperingkat mempunyai dorongan untuk

mengikuti perusahaan yang memeringkat sekuritas hutangnya sesuai dengan kelengkapan dan ketepatan waktu dari laporan keuangan dan data lain yang digunakan sebagai dasar untuk memeringkat. Dalam konteks ini, perusahaan pemeringkat berjasa sebagai sertifikat informasi yang diberikan oleh pihak yang diperingkat sekuritas hutangnya.

5. Memonitor tindakan manajemen yaitu muncul karena adanya konflik antara pihak manajemen dengan pihak lain.
6. Memfasilitasi kebijakan publik yang membatasi investasi spekulatif oleh institusi, seperti bank, perusahaan asuransi dan pensiun. Implementasi kebijakan publik ini digunakan untuk memeringkat hutang sehingga mampu membedakan investasi spekulasi atau tidak.

Tabel dibawah ini merupakan peringkat obligasi dimana *bond ratings* menurut PEFINDO.

Definisi Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

SIMBOL	KETERANGAN
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat id AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari PEFINDO yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Sekuritas utang dengan peringkat id AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibanding dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat id A merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat id BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang

	diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat id BB menunjukkan ukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat id B menunjukkan parameter keuangan perusahaan yang relatif lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Sekuritas utang dengan peringkat id CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
SD	Sekuritas utang dengan peringkat id SD merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo tetapi terus berusaha memenuhi kewajiban lainnya secara tepat waktu.
D	Sekuritas utang dengan peringkat id D merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : www.pefindo.com

Catatan : Hasil peringkat dari id AA sampai id B dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan atau relatif kemampuannya dalam suatu kategori peringkat.

2.3 Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian utang dan risiko *default* obligasi. Risiko tersebut berupa ketidakmampuan emiten dalam membayar dan melunasi kewajiban selama umur obligasi.

Menurut Raharja dan Sari (2008: 2217) analisis pemeringkatan efek dilakukan berdasarkan:

1. Laporan keuangan tiga sampai lima tahun sebelumnya.
2. Analisis sektoral dan industri

3. Proyeksi keuangan
4. Perkiraan kinerja dimasa yang akan datang oleh manajemen emiten.

Sedangkan menurut PT. Pefindo metodologi penilaian peringkat obligasi dibedakan menjadi empat sektor umum yaitu sektor korporasi (*non-financial*), sektor lembaga keuangan, sektor kik-EBA, dan sektor reksa dana (www.pefindo.com). Penilaian peringkat untuk obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pada sektor yang berbeda menggunakan metode yang berbeda pula. Metodologi penilaian sektor korporasi (*non-financial*) dibagi menjadi dua yaitu:

1. Penilaian resiko industri, yaitu meliputi:
 - Pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth and stability*), yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk.
 - Penghasilan & struktur biaya dari Industri (*revenue and cost structures*), yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja & bahan baku, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan bahan baku industri.
 - Hambatan masuk dan persaingan didalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*), yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk

bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri, pesaing terdekat, potensi perang harga, dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.

- Peraturan dan de-regulasi industri (*regulation and de-regulation*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan persyaratan lingkungan (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.
- Profil Keuangan (*financial profile*) industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis marjin, keuntungan, leverage, serta perlindungan arus kas.

2. Penilaian resiko keuangan untuk peringkat korporasi meliputi:

- Kebijakan keuangan (*Financial Policy*). Analisis yang mencakup tinjauan filosofi manajemen, strategi dan kebijakan atas risiko keuangan (historis, sekarang dan proyeksi ke depan). Selain itu, pemeriksaan atas target keuangan manajemen (pertumbuhan, leverage, struktur utang, kebijakan dividen, dan sebagainya), kebijakan lindung nilai (*hedging*), dan kebijakan-kebijakan lain dalam upaya mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan. Rekam Jejak Perusahaan pada pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat

komitmen, kesungguhan dan konsistensinya untuk membayar kewajiban-kewajiban secara tepat waktu.

- Struktur Permodalan (*Capital Structure*). Analisis mencakup pemeriksaan terhadap leverage perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi kedepannya (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan besar modal, total modal dan arus kas), struktur utang dan komposisinya. Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.
- Perlindungan Arus Kas (*Cash Flow Protection*). Analisis meliputi kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar hutang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga dikaji secara mendalam.
- Fleksibilitas keuangan (*Financial Flexibility*). Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah diatas, seperti klausul perlindungan asuransi, klausula-klausula yang membatasi dalam perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan dengan induk perusahaan dan bantuan-bantuan juga ditelaah. Penugasan analitis lain yang tercakup adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan dalam tekanan, termasuk rencana-rencana atas kejadian tidak terduga (*contingency plan*) dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario yang merugikan.

Dukungan pemegang saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

Metodologi Pemeringkatan Pefindo untuk lembaga keuangan (Perbankan, Multifinance, Sekuritas & Asuransi) mencakup penilaian atas tiga risiko utama, yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial.

Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri adalah sama, berdasarkan analisa mendalam lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth & Stability*), struktur pendapatan & struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*), tingkat persaingan dalam industri (*competition*), regulasi (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

Penilaian risiko pada masing-masing profil keuangan perusahaan juga sama, berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur permodalan (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Adapun faktor-faktor yang digunakan pada penelitian ini yang mana dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah:

2.3.1 Faktor Akuntansi terdiri dari:

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA).

Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik.

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

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas biasa dilakukan dengan pengukuran *Current ratio* dan *Quick ratio*. Menurut Arifin (2005 dalam Susilowati & Sumarto, 2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang

dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik.

Time Interest Earned

Time interest earned didesain untuk menghubungkan berbagai beban keuangan perusahaan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga tersebut. Rasio ini berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hingga dapat menghindari kebangkrutan. *Time interest earned* berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga atas kewajiban perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tanpa kesulitan. Apabila nilai rasio ini menunjukkan nilai yang besar, maka obligasi perusahaan tersebut kemungkinan besar akan masuk dalam peringkat *investment grade*.

2.3.2 Faktor non akuntansi terdiri dari

Faktor non akuntansi yang turut dipertimbangkan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jaminan (*secure*).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya

kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005 dalam Prasetiyo 2010). Kepemilikan saham manajerial akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang tidak tepat. Kepemilikan manajerial menunjukkan manajer akan berkedudukan ganda tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Menurut Gideon (2005) dalam Prasetiyo (2010) persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Tarjo (2002) dalam Prasetiyo (2010) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang dilandasi praktik *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko.

Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan

institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Jaminan (*secure*)

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Joseph (2002) dalam Andry (2005) dan dalam Yuliana (2011) menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan lain yaitu dengan menjaminkan *asset* yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan risiko yang akan diterima perusahaan.

2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menunjukkan hasil yang berbeda. Almilia & Devi (2007) meneliti faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *firm size*, *growth*, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Sampel yang diambil sebanyak 119 perusahaan manufaktur tahun 2001-2005. Dengan menggunakan regresi logit didapatkan hasil penelitian bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah *growth* dan rasio likuiditas (CR).

Purwaningsih (2008) melakukan penelitian mengenai rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan adalah leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan produktivitas. Hasil penelitian didapatkan bahwa rasio leverage, solvabilitas dan produktivitas yang dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak mampu digunakan sebagai prediksi peringkat obligasi.

Raharja & Sari (2008) meneliti variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2004-2005. Metode analisis yang dipakai analisis diskriminan dan regresi logistik. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu *leverage*, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas dengan memiliki keakuratan 96,2%, artinya model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi.

Rinaningsih (2009) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan size perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Susilowati dan Sumarto (2010) menguji variabel profitabilitas, likuiditas, *size* dan umur obligasi untuk mendapatkan hasil tentang faktor yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan

manufaktur 2002-2006. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

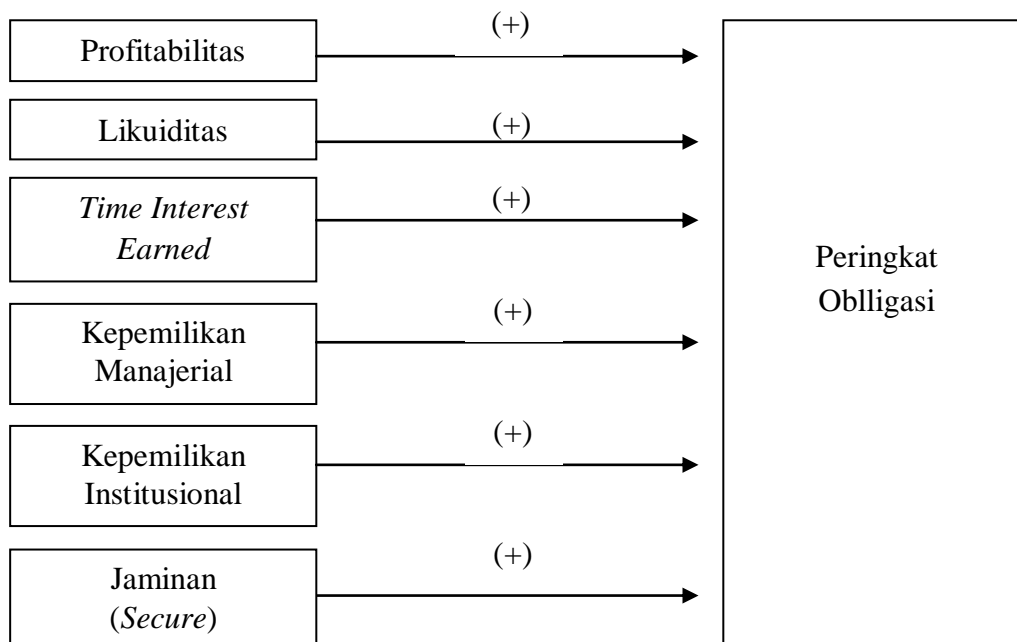
Sejati (2010) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan variabel independen auditor, likuiditas, *growth*, ROA, dan *size*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada periode 2003-2008.

Pengukuran auditor dilakukan dengan variabel dummy, yaitu kategori 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh *big 4* dan kategori 0 untuk perusahaan yang diaudit selain *big 4*. Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya *growth* yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Yuliana (2011) memberikan bukti bahwa faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value ratio* serta faktor non akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan serta reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan Yuliana menggunakan periode dua tahun yaitu tahun 2009-2010.

2.5 Model Penelitian

Model penelitian ini disusun berdasarkan variabel-variabel penelitian, yaitu:



2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Rasio Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba rugi modal sendiri. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2011). Berdasarkan uraian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6.2 Rasio Likuiditas dengan Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sumarto (2010) menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6.3 *Time Interest Earned* dengan Peringkat Obligasi

Time interest earned berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga atas kewajiban perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tanpa kesulitan. Apabila nilai rasio ini menunjukkan nilai yang besar, maka obligasi perusahaan tersebut kemungkinan besar akan masuk dalam peringkat *investment grade*.

H₃: *Time interest earned* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6.4 Kepemilikan Manajerial dengan Peringkat Obligasi

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang diberikan pihak perusahaan kepada manajer, tujuan pemberian saham ini agar pihak manajemen dapat menanggung apabila perusahaan mengalami kebangkrutan dan dapat menikmati hasil apabila perusahaan mendapatkan profit. Suranta dan Machfoedz (2003) dalam blog Ericklatumeten (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan lebih

tinggi ketika direktur memiliki bagian saham yang lebih besar. Dengan adanya kepemilikan manajerial nilai perusahaan akan baik dan peringkat perusahaan akan tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6.5 Kepemilikan Institusional dengan Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat hutang tinggi (Rinaningsih, 2009). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6.6 Jaminan (*secure*) dengan Peringkat Obligasi

Joseph (2002) dalam Andry (2005) dan dalam Yuliana (2011) menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka rating obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Apabila dijamin dengan aset yang bernilai tinggi maka rating obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan untuk obligasi agar perusahaan dapat menekan risiko yang akan diterima perusahaan. Membuktikan

bahwa perusahaan dapat memenuhi bunga periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman dengan baik melalui aset yang dijaminkan tersebut. Sehingga obligasi dikategorikan aman untuk diinvestasikan dan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.