

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UMUR OBLIGASI
TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2012)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

YOSSY FAUZIAH

2009/12999

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2014

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

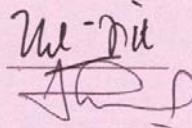
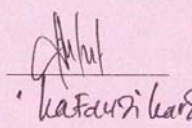
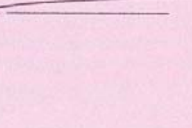
**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UMUR OBLIGASI
TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI**

*(Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2012)*

Nama : Yossy Fauziah
NIM/BP : 12999/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2014

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	
3. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	
4. Anggota	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

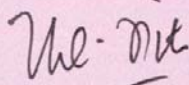
PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UMUR OBLIGASI
TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2012)

Nama : YossyFauziah
NIM/BP : 12999/ 2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



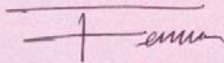
Nelvirifa, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yossy Fauziah
Nim/BP : 12999 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Bukittinggi, 9 Juni 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Pinang Sori Induk No. 17 ATT Padang
No. Hp/Telepon : 085274215003
Judul Skripsi : **Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Januari 2014
Yang membuat pernyataan,



YOSSY FAUZIAH
NIM: 12999/2009

ABSTRAK

Yossy Fauziah. (12999). Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012

Pembimbing I : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

Pembimbing II : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh likuiditas (CR) terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, 2) pengaruh *leverage* (DER) terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan., 3) pengaruh umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan beredar pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan selama empat tahun pengamatan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Pemeringkat Efek Indonesia. Analisis yang digunakan adalah regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 0.05, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.860 > 0.05$ serta koefisien regresi sebesar 0.130 (H_1 ditolak). 2) *leverage* (*debt equity ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, berbeda arah dengan yang dihipotesiskan dengan nilai signifikansi $0.031 > 0.05$ serta koefisien regresi sebesar 0.290 (H_2 ditolak). 3) umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.213 > 0.05$ serta koefisien regresi sebesar 1.580 (H_3 ditolak).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor jika ingin berinvestasi pada obligasi sebaiknya membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi, 2) Banyaknya faktor lain yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan perlu dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya. Peneliti selanjutnya mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Selain itu diharapkan agar mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel penelitian serta memahami secara mendalam teknik analisis yang digunakan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak, selaku pembimbing I dan Bapak Henri Agustin SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing II, yang telah memberikan pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan skripsi ini. Tidak lupa pula penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bapak/Ibu Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi.
2. Bapak Ketua Prodi dan Bapak Sekretaris Prodi Akuntansi.
3. Ibu Eka Fauzihrdani, SE, M.Si, Ak selaku penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji penulis.
4. Ibu Mayar Afriyeni, SE, M.Sc selaku penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji penulis.

5. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Ayahanda tersayang H. Ahmad Jas dan Ibunda tercinta Hj. Opetriardi yang telah memberikan perhatian, do'a, kasih sayang, dorongan dan pengorbanan yang tidak ada putus-putusnya kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
7. Kakanda yang dicintai Hendri Rahmad, Jopi sastro, SE dan Arif Ahmet, ST yang telah memberikan motivasi dan pengorbanan baik secara moril maupun materil untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini.
8. Terspesial kepada abang tersayang Rahmad yang telah memberikan motivasi dan pengorbanan baik secara moril maupun materil untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-teman Angkatan 2009 yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
12. Untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas dukungan yang diberikan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam rangka penyempurnaan skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan di masa yang akan datang.

Padang, Januari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. KajianTeori	
1. Teori Sinyal.....	11
2. Obligasi	12
a. Pengertian Obligasi	12
b. Manfaat obligasi.....	14
c. Kelemahan Obligasi.....	15
d. Jenis-jenis Obligasi	15
3. Peringkat Obligasi.....	18

4. Lembaga Pemeringka Obligasi	24
a. Metodologi Pemeringkatan PEFINDO	25
b. Proses Pemeringkat PEFINDO	26
c. Kriteria Peringkat PEFINDO	29
5. Risiko Investasi Obligasi	31
6. Likuiditas	33
a. Pengertian Likuiditas	33
b. Jenis Rasio Likuiditas dan Pengukurannya.....	34
7. <i>Leverage</i>	35
a. Pengertian <i>Leverage</i>	35
b. Jenis Rasio <i>Leverage</i> dan Pengukurannya	37
8. Umur Obligasi	39
B. Penelitian Terdahulu	39
C. Pengembangan Hipotesis	42
D. Kerangka Konseptual.....	45
E. Hipotesis.....	48

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	49
B. Populasi Dan Sampel	49
C. Jenis Data dan Sumber Data	52
D. Teknik Pengumpulan Data.....	52
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	53
F. Analisis Data	54
G. Definisi Operasional	59

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	61
1. Peringkat Obligasi.....	61

2. Likuiditas	64
3. <i>Leverage</i>	67
4. Umur Obligasi	69
B. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	71
C. Analisis Regresi Logistik	73
1. Uji Kelayakan Model Regresi	73
2. Uji Keseluruhan Model	74
3. Uji Ketepatan Prediksi	76
4. Uji Koefisien Determinasi	77
5. Uji Analisis Regresi Logistik	78
6. Pengujian Hipotesis	80
D. Pembahasan	81
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan Penelitian	89
C. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Peringkat Obligasi Berdasarkan PEFINDO	30
2. <i>Tabel Outlook</i>	31
3. Proses Penentuam Sampel	51
4. Daftar Sampel Obligasi Perusahaan.....	51
5. Peringkat Obligasi Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI	62
6. Daftar NilaiPeringkat Obligasi yang DiperolehPerusahaan Sampel.....	83
7. Data CR Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI	65
8. Data DER Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI.....	68
9. Data Umur Obligas Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI	70
10. Data <i>Descriptive Statistics</i>	71
11. <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	74
12. Block 0 : Beginning Block.....	75
13. Block 1 : Method = Enter.....	75
14. <i>Clasification Table</i>	76
15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	77
16. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Proses Pemeringkatan PEFINDO	27
2. Kerangka Konseptual	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel.....	95
2. Daftar Peringkat Obligasi.....	98
3. Tabulasi Data CR.....	99
4. Tabulasi Data DER.....	100
5. Tabulasi Umur Obligasi.....	101
6. Hasil Data Olahan SPSS.....	102
7. Data Obligasi Yang Beredar.....	104

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam arti yang sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan. Efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat berharga komersial, saham, obligasi, bukti *right*, dan waran (Triandaru, 2006).

Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 2001). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh investor. Hal ini karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2000).

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari deviden dan

capital gain. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran bunga obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Seorang investor yang ingin membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala resiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia, 2007). Pemodal bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Semakin tinggi peringkat

obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Hadianto, 2010).

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Di Indonesia terdapat beberapa lembaga pemeringkat sekuritas utang, diantaranya: PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Untuk tahun 2013 ada 52 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi dan beredar, hanya 7 diantaranya yang tidak diperingkat oleh PEFINDO. (Fackbook 2013)

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO peringkat tertingginya disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi terendah. Secara umum peringkat obligasi terbagi atas dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Peringkat obligasi tertinggi adalah AAA, memiliki utang yang kualitasnya terbaik dan tingkat resiko rendah. Contohnya adalah obligasi dari Malindo Feedmill Tbk yang menerbitkan *Bond I Year 2008* yang memiliki peringkat AAA per Maret 2013. Peringkat obligasi dapat berubah seiring dengan menguatnya atau melemahnya kondisi finansial perusahaan. Contohnya: per Maret 2013 obligasi yang dikeluarkan Berlian Laju Tanker

Tbk *Bond IV Series B Year 2009* mengalami penurunan peringkat dari CCC menjadi D menurut PT. PEFINDO.

Peringkat obligasi penting untuk diketahui karena kegagalan sering terjadi, dan jika itu terjadi, para investor dapat menderita kerugian yang besar. Sebagai contoh fenomena yang terjadi di Indonesia ada beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Pebruari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD.

Informasi peringkat obligasi sangat dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan jika ingin berinvestasi. Karena peringkat obligasi sangat penting bagi investor, maka penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Menurut teori Brigham (2001) peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, diantaranya rasio keuangan seperti *leverage*, profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas dan faktor non keuangan seperti umur obligasi, provisi jaminan dan dana pelunasan. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan

menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu *leverage* dan likuiditas serta faktor non keuangan yaitu umur obligasi.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2007). Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kemungkinan peringkat obligasi.

Selain rasio likuiditas, rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk menentukan peringkat obligasi. Menurut Keown (2008), rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah *debt equity ratio* yaitu total utang dibagi dengan total ekuitas. Untuk calon investor, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, investor dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari modal yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin

besar, hal ini berpeluang memperburuk peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan.

Selain faktor keuangan, faktor non keuangan juga dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seperti umur obligasi (*maturity*). Umur obligasi adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi dengan jatuh tempo yang lebih pendek akan dianggap kurang berisiko daripada obligasi jangka panjang, dan hal ini direfleksikan dalam peringkat obligasi (Andry, 2005).

Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh.

Dalam penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. Mark and David (1996) dalam Estiyanti (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Terdapat beberapa penelitian mengenai peringkat obligasi yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu penelitian Adia pada tahun 2012, penelitian Estiyanti pada tahun 2012, penelitian Enny pada tahun 2012, dan penelitian Andry (2005). Terdapat perbedaan mengenai hasil penelitian yang dapat digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Luciana (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan Grace (2010) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Estiyanti (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Enny (2011) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Andry (2005) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Estiyanti (2007) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Adrian (2011), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Penelitian ini menghasilkan likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan likuiditas dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Adia (2012), yang meneliti analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menghasilkan variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Estianti (2012), yang meneliti pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di BEI. Penelitian ini menghasilkan *leverage* dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan beredar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Alasan penulis memilih perusahaan yang diperingkat PEFINDO karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan jasa PEFINDO (*Factbook*). Periode penelitian yang dijadikan acuan adalah data periode tahun 2009 hingga tahun 2012.

Meskipun penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena masih adanya perusahaan yang awalnya memperoleh peringkat *investment grade* tapi masih mengalami gagal bayar, selain itu adanya inkonsistensi hasil penelitian. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini, dengan mengukur peringkat obligasi dengan menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode sampel dan sampel yang digunakan dalam

penelitian ini. Periode penelitian yang dijadikan amatan adalah data periode tahun 2009 hingga tahun 2012

Penelitian tentang peringkat obligasi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang sendiri masih sangat terbatas. Walaupun ada itu masih meneliti tentang pengaruh faktor keuangan, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan faktor keuangan dan faktor non keuangan.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan di atas dan pentingnya peringkat obligasi untuk diketahui investor maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi?
3. Apakah umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi.
2. Pengaruh *leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Pengaruh umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi.

2. Bagi Dunia Bisnis

Memberikan kontribusi bagi dunia bisnis, khususnya bagi para investor agar dapat mengambil keputusan yang tepat sebelum berinvestasi pada obligasi.

3. Bagi Dunia Pendidikan

Memberikan kontribusi bagi dunia pendidikan dalam hal pengembangan teori mengenai likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan peringkat obligasi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Wolk, 2001). Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk, 2001). 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 pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan.

Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2. Obligasi

a. Pengertian obligasi

Dewasa ini obligasi sebagai salah satu modal hutang yang diperdagangkan mulai banyak diminati perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Obligasi direpresentasikan sebagai janji untuk membayar sejumlah uang pada waktu jatuh tempo ditambah tingkat bunga periodik tertentu berdasarkan nilai obligasi (Kieso, 2005). Sedangkan menurut Fakhruddin (2008) obligasi sebagai surat utang yang dikeluarkan kepada masyarakat untuk tujuan tertentu. Kupon obligasi yang diterima pemodal secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan efek pendapatan tetap.

Sedangkan Bursa Efek Indonesia (2013) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Menurut Warsono (2003), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Menurut Darmadji (2011) karakteristik obligasi yaitu:

1) Memiliki masa jatuh tempo

Masa berlaku suatu obligasi sudah ditentukan secara pasti pada saat obligasi tersebut diterbitkan.

2) Nilai pokok utang

Besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan telah ditetapkan sejak awal obligasi tersebut diterbitkan.

3) Kupon obligasi

Pendapatan pemegang utama obligasi adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan misalnya dibayar setiap tiga bulan, atau setiap enam bulan sekali. Pada obligasi, istilah bunga disebut kupon. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon

merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlakunya obligasi tersebut. Di Indonesia, umumnya kupon dibagikan secara kuartalan. Kupon yang dibayarkan dapat berupa:

- a. Kupon dengan tingkat bunga tetap
- b. Kupon dengan tingkat bunga mengambang
- c. Kupon dengan tingkat bunga kombinasi atau gabungan antara tetap
- d. dan mengambang.

4) Peringkat obligasi

Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan.

5) Dapat diperjualbelikan

Obligasi dapat diperjualbelikan sebagai halnya saham. Jika suatu saat nilai obligasi meningkat, maka pemegang obligasi dapat menjual obligasi tersebut melalui pialang obligasi.

b. Manfaat obligasi

Menurut Darmadji (2011) sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan yaitu:

1) Memberikan pendapatan tetap berupa kupon

Pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi.

2) Keuntungan atas penjualan obligasi

Pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika dijual lebih tinggi dari harga belinya maka pemegang obligasi mendapatkan selisih yang disebut *capital gain*. Jual beli saham dinyatakan dalam bentuk persentase atas harga pokok obligasi.

c. Kelemahan Obligasi

Menurut Darmadji (2011) meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu:

1) Risiko *default*

Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal sebagai istilah *default*.

2) Risiko tingkat suku bunga

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan 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, maka harga obligasi akan naik.

d. Jenis-jenis Obligasi

Menurut Darmadji (2011), jenis obligasi dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Penerbitannya

- a) Obligasi Perusahaan korporasi (*corporate bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan publik maupun perusahaan nonpublik.

- b) Obligasi Pemerintah (*government bond*), yaitu obligasi atau surat utang uang dikeluarkan pemerintah suatu negara.
- c) Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bond*), yaitu obligasi atau surat utang uang dikeluarkan pemerintah daerah.

2. Berdasarkan Jenis Kupon

- a) Obligasi bunga tetap (*fixed rate*), yaitu obligasi yang memberikan kupon dengan persentase tetap.
- b) Obligasi bunga mengambang (*floating rate obligasi*), yaitu obligasi yang besar kuponnya tidak ditetapkan.
- c) Obligasi bunga tetap dan mengambang (*combination rate bond*), yaitu besar kupon yang merupakan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang.
- d) Kupon nol (*zero coupon*), yaitu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon secara periodik. Kupon dan pokok obligasi diberikan sekaligus ketika jatuh tempo.

3. Berdasarkan syariah

- a) Obligasi syariah mudharabah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem bagi hasil.
- b) Obligasi syariah ijarah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem pembayaran sewa.

4. Berdasarkan opsi/pilihan

- a) *Convertible bond* (obligasi konversi), yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi mengkonversikan atau menukar obligasi ke sejumlah saham pihak penerbit.

- b) *Exchangeable bond*, yaitu obligasi dimana penerbit menyertakan opsi *call* pada perjanjian obligasi. Opsi tersebut memberikan hak kepada investor (*bondholder*) untuk menukar obligasi menjadi sejumlah saham biasa (perusahaan lain).
- c) *Callable bond*, adalah obligasi yang memberikan hak kepada penerbit atau emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- d) *Putable bonds*, adalah obligasi yang memberikan hak kepada investor (*bondholder*) yang mengharuskan penerbit untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu (*strike price*) sepanjang umur obligasi.

5. Berdasarkan Jaminan

- a) Obligasi yang dijamin (*secured bond*), yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga. Termasuk dalam kelompok ini antara lain:
 - 1. *Guaranteed bonds*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga
 - 2. *Mortgage bonds*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap penerbit.
 - 3. *Collateral trust bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan surat berharga yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan.

- b) Obligasi yang tidak dijamin (*unsecured bonds*), obligasi yang tidak dijamin dengan aset atau kekayaan tertentu dari penerbitnya, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum.

3. Peringkat Obligasi

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati.

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji, 2011).

Peringkat obligasi (*credit ratings*) merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya

dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat (*rating*) merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Secara umum, emiten atau perusahaan penerbit mendapatkan manfaat dari pemeringkatan obligasi, dikarenakan peringkat obligasi merupakan indikator *default*, mempunyai pengaruh langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan dan sebagian obligasi dibeli oleh investor lembaga bukan individual, maka obligasi yang berada di level bawah merupakan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan.

Foster (1986) dalam Ermi (2011) mengemukakan ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai:

1. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.

2. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).
3. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
4. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
5. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.

Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun

Kelayakan kredit dari instrumen utang yang diperdagangkan secara publik sering kali dinilai berdasarkan peringkat kredit yang diberikan oleh badan pemeringkat obligasi. PT Pefindo merupakan salah satu lembaga

pemeringkat yang memberikan penilaian objektif, independen, terpercaya terhadap surat utang yang ditawarkan kepada masyarakat melalui peringkat risiko surat utang (Setiawan dan Shanti, 2009) dalam Markoni (2011).

Menurut Bodie (2006), perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu:

- 1) Rasio cakupan (*Coverage ratios*) – rasio dari laba perusahaan terhadap biaya tetap. Rasio cakupan yang rendah atau jatuh menandakan kemungkinan adanya kesulitan arus kas.
- 2) Rasio pengungkit (*leverage ratio*) – Rasio utang terhadap modal. rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya.
- 3) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) – Dua jenis rasio likuiditas yang umum adalah rasio lancar (aset lancar/kewajiban jangka pendek) dan rasio cepat (aset lancar tanpa persediaan/kewajiban jangka pendek). Rasio ini menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar tagihan-tagihan dengan aset-asetnya yang likuid.
- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) – ukuran tingkat imbal hasil aset atau modal. rasio profitabilitas merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan tingkat imbal hasil aset yang tinggi seharusnya lebih mampu menghasilkan

uang di pasar odal karena mereka menawarkan imbal hasil yang lebih baik kepada calon investornya.

Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*)- ini adalah rasio dari jumlah arus kas terhadap utang.

Brigham dan Houston (2006), peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif, yang beberapa di antaranya adalah sebagai berikut :

- a. Berbagai macam rasio, termasuk rasio utang dan rasio kelipatan pembayaran bunga. Semakin baik rasionya, maka semakin tinggi peringkatnya.
- b. Provisi-provisi hipotek. Apakah obligasi dijamin oleh hipotek? Jika ya, dan jika properti itu memiliki nilai yang tinggi sehubungan dengan jumlah utang yang diobligasikan, maka peringkat obligasi tersebut akan meningkat.
- c. Provisi subordinasi. Apakah obligasi menjadi subordinasi dari utang yang lainnya? Jika ya, obligasi akan diberi peringkat paling sedikit satu tingkat di bawah peringkat yang seharusnya jika tidak disubordinasikan. Sebaliknya, suatu obligasi dengan utang lain yang disubordinasikan di bawahnya akan memiliki peringkat yang sedikit lebih tinggi.
- d. Provisi penjaminan. Beberapa obligasi dijamin oleh perusahaan-perusahaan lain. Jika utang sebuah perusahaan yang lemah dijamin oleh perusahaan yang kuat, obligasi akan diberikan peringkat perusahaan yang kuat.

- e. Dana pelunasan. Apakah obligasi memiliki dana pelunasan untuk memastikan adanya pembayaran yang sistematis? Faktor ini adalah faktor plus bagi para agen pemeringkat.
- f. Jatuh tempo. Jika hal yang lain tetap, obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih singkat akan dinilai lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang panjang.
- g. Stabilitas. Apakah penjualan dan keuntungan emiten stabil?
- h. Regulasi. Apakah emiten berada di bawah regulasi, dan dapatkah iklim peraturan yang kurang baik membuat posisi ekonomi perusahaan mengalami penurunan?
- i. *Antitrust*. Apakah ada tuntutan *antitrust* yang masih menggantung terhadap perusahaan sehingga dapat merusak posisinya.
- j. Operasi di luar negeri. Berapa persen penjualan, aktiva, dan laba perusahaan yang berasal dari operasi di luar negeri, dan bagaimana iklim politik di negara tersebut?
- k. Faktor lingkungan hidup. Apakah perusahaan kemungkinan akan menghadapi pengeluaran yang besar untuk peralatan pengendalian polusi?
- l. Tanggung jawab produk. Apakah produk tersebut aman?
- m. Tanggung jawab pensiun. Apakah perusahaan memiliki kewajiban pensiun yang belum didanai sehingga dapat menciptakan kemungkinan masalah di masa depan?
- n. Masalah tenaga kerja. Apakah terdapat potensi terjadinya masalah tenaga kerja di masa depan yang dapat memperlemah posisi perusahaan?
- o. Kebijakan akuntansi.

4. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Kelayakan kredit dari instrumen utang yang diperdagangkan secara publik sering kali dinilai berdasarkan peringkat kredit yang diberikan oleh badan pemeringkat obligasi. PT Pefindo merupakan salah satu lembaga pemeringkat yang memberikan penilaian objektif, independen, terpercaya terhadap surat utang yang ditawarkan kepada masyarakat melalui peringkat risiko surat utang (Setiawan, 2009).

Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh tiga lembaga, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Indonesia. dan PT. INRA Indonesia. Jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkatan obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan yang menggunakan jasa pemeringkatan lainnya (*Factbook* 2013). Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan data peringkat obligasi dari PT PEFINDO.

PT. Pefindo atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT Pefindo yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutaang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari BAPEPAM pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan

suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain kegiatan rating, PEFINDO juga memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi dan kriteria penilaian serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global, yaitu *Standard & Poor's Rating Services* (S & P's). PEFINDO juga terus secara aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA).

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh Standard and Poor's (S&P's), yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan.

1. Metodologi Pemeringkatan PEFINDO

Metodologi yang digunakan PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

a. Risiko Industri (*Industry Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth & Stability*), pendapatan & struktur biaya (*Revenue & Cost*

Structure), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

b. Risiko Finansial (*Financial Risks*)

Metode dilakukan 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 modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

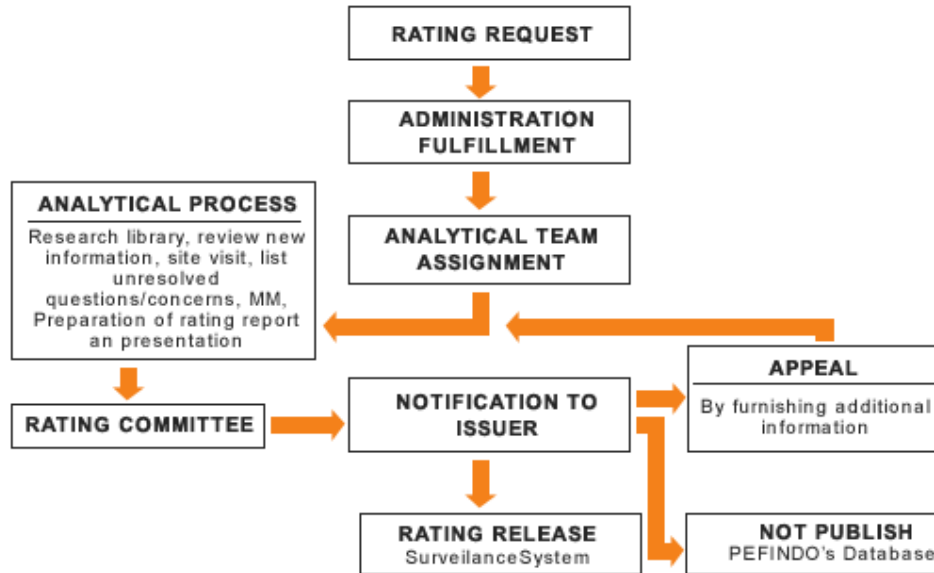
c. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.

Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

2. Proses pemeringkatan PEFINDO

Langkah-langkah pada proses pemeringkatan yang dilakukan oleh PEFINDO adalah sebagai berikut:



Sumber: [PEFINDO](http://www.pefindo.com)

Gambar 1. Proses Pemeringkatan PEFINDO

Proses pemeringkatan oleh PEFINDO bisa dilihat pada Gambar 1 di atas. Langkah-langkah pada proses pemeringkatan adalah sebagai berikut:

a. *Rating Request*

Proses pemeringkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

b. *Administration Fulfillment*

PEFINDO akan mengirimkan draft kontrak dan surat yang berisi persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3-5 tahun yang telah di audit, beberapa pertanyaan terperinci, dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti *prospectus*, memo informasi, dan lain-lain.

c. *Analitic Team Assignment*

Proses pemeringkatan dimulai setelah PEFINDO menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan telah dipenuhi. PEFINDO akan menunjuk tim analis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

d. *Analytical Process*

Proses pemeringkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analisi juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analis akan mengadakan *Management Meeting* dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif akan tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

e. *Rating Committee*

Selanjutnya, tim analis akan mengadakan *rating committee meeting* untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite untuk dilakukan proses pemungutan suara terbanyak dari anggota komite.

f. *Notification to Issuer*

Kemudian, tim analis akan memberitahukan hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan dalam *Rating Rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan

penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

g. *Appeal*

Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan merubah keputusan peringkat.

h. *Rating Release or Not Publish*

Hasil pemeringkatan bisa dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka PEFINDO akan membuat siaran pers (*pers release*) kepada media dan anggota milis PEFINDO. *Please release* tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *Rating Rationale*. Laporan *Rating Rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di website PEFINDO serta bentuk publikasi-publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dsb. Dan sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka PEFINDO akan menjaga kerahasiaan hasil pemeringkatan tersebut.

3. Kriteria Peringkat PEFINDO

Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada Tabel 1

Tabel 1
Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Arti
idAAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
idBBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
idBB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
idB	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : PEFINDO

Peringkat dari AAA sampai B dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative* dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*.

Tabel 2
Rating Outlook

Keterangan	Makna
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

5. Risiko Investasi Obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu aset (*financial assets*), yaitu: suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat.

Berbagai jenis-jenis risiko dalam obligasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah sebagai berikut:

a. *Interest-Rate Risk*

Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga: Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika seorang investor harus menjual obligasi sebelum jatuh tempo, peningkatan tingkat suku bunga bermakna bahwa investor akan mengalami *capital loss* (misal investor menjual obligasi dibawah harga beli).

Risiko jenis ini dikenal dengan *interest-rate risk* atau *market risk*. Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

b. *Reinvestment Risk*

Variabilitas pada tingkat reinvestment akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.

c. *Call Risk*

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

d. *Default Risk*

Default Risk juga berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *Default Risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah dibandingkan dengan *Treasury securities*. Dilain pihak, obligasi ini dalam perdagangan di pasar obligasi memiliki *yield* yang lebih besar dari *treasury bond*.

e. *Inflation Risk*

Peningkatan *Inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due inflation*. Contohnya jika investor membeli obligasi pada tingkat kupon sebesar 7%, tetapi tingkat inflasi adalah 8%, maka *purchasing power* aliran kas secara nyata akan dikurangi.

f. *Exchange-Rate Risk*

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

g. *Liquidity Risk*

Liquidity atau *marketable risk* bergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali sebesar nilai obligasinya.

h. *Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini dikenal dengan *volatility risk*.

6. Likuiditas

a. Pengertian likuiditas

Menurut Harahap (2010) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Syamsuddin (2009) memberikan pengertian bahwa likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

Menurut Kasmir (2011) likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam

perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

b. Jenis rasio likuiditas dan pengukurannya

Menurut Sartono (2010) rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

1. *Current ratio*

Current ratio (rasio lancar) memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aset lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aset lancar yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.

Menurut Hanafi (2007) rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya (aset yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). *Current ratio* menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang tersebut. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2. *Quick ratio* (rasio cepat)

Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar (Munawir 2002).

Syamsuddin (2009) mengatakan bahwa *acid test ratio* hampir sama dengan

current ratio, hanya saja sejumlah persediaan (*inventory*) sebagai salah satu komponen dari aset lancar harus dikeluarkan. *Quick ratio* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan karena menganggap persediaan memerlukan waktu lama untuk direalisasi menjadi kas, walaupun pada kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid dari piutang.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}}$$

Dari sejumlah rasio diatas, peneliti menggunakan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* lebih lazim digunakan.

7. *Leverage*

a. Pengertian *leverage*

Istilah *leverage* rasio biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Umumnya perusahaan menggunakan baik pendanaan utang maupun pendanaan ekuitas. *Leverage* keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan (Wild dkk, 2005).

Menurut Kasmir (2008), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Keuntungan mengetahui rasio ini adalah :

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.

2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Menurut Keown (2008), rasio utang/*leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang bisa digunakan sebagai jaminan atas hutang tersebut. Menurut Keown (2010), pilihan menggunakan lebih banyak *leverage* berarti perusahaan akan mengalami *eksposure* yang lebih besar terhadap risiko perusahaan.

Menurut Hendra (2009), rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh atau besar perusahaan telah dibiayai oleh hutang. Menurut Hendra (2009), perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko yang kecil apabila kondisi perekonomian menurun, dan sebaliknya, apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relatif besar.

Menurut Lukman (2004), *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Brigham (2006) *leverage* merupakan penggunaan pembiayaan dengan hutang. *Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal maupun aset. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan yang didapatkan oleh modal. Dalam

manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *operating leverage*, *financial leveraga* dan *total leverage* (Lukman, 2004).

1. *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada *volume* penjualan. Apabila terjadi peningkatan terhadap *volume* penjualan ini akan menyebabkan naiknya EBIT, sebaliknya apabila terjadi penurunan terhadap penjualan maka akan menurunkan EBIT.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban-kewajiban keuangan yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3. *Total Leverage*

Total leverage adalah pengaruh gabungan dari *operating leverage* dengan *financial leverage*. Menurut Husnan (1998) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan utang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan

utang mereka tentu bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan utang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya.

Menurut Wild dkk (2005), motivasi perusahaan memperoleh pendanaan melalui hutang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dari sudut pandang pemegang saham, hutang lebih murah dibandingkan pendanaan ekuitas dikarenakan dua alasan yaitu:

1. Bunga sebagian besar utang jumlahnya tetap dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian yang diperoleh dari pendanaan utang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas
2. Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan deviden tidak.

b. Pengukuran *leverage*

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* dikenal sebagai *ratio financial leverage*. Selain menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan yang bisa memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi, *debt to equity ratio* juga dapat menggambarkan resiko dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena *debt to equity ratio* menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Menurut Soekardi (1990) dalam Elvida (2011) *debt to equity ratio* digunakan untuk mengatur tingkat *leverage* yaitu perbandingan penggunaan utang (*likuidity*) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan *debt to equity ratio* (DER) juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak

tertagih suatu hutang (Ang, 1997) dalam Elvida (2011). Perusahaan yang mempunyai *leverage* rendah lebih banyak membiayai investasinya dengan modal sendiri. Tingginya *ratio debt to equity* atau *ratio financial leverage* mencerminkan tingginya resiko keuangan perusahaan. Adapun perhitungan *debt to equity ratio* menurut Husnan (1998) adalah:

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

8. Umur obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Brigham, 2010). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2013). Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Mark and David (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

B. Penelitian terdahulu

Susilowati (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 positif terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Nicko (2011), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Penelitian ini menghasilkan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Adia (2012), yang meneliti analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan variabel lainnya tidak berpengaruh.

Penelitian Estianti (2012), yang meneliti pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di BEI. Penelitian ini menghasilkan laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, *total assets*, *leverage*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya *leverage* dan umur obligasi tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Ermy (2011), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, jaminan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa penilaian lembaga pemeringkat tidak hanya berdasarkan laporan keuangan. PEFINDO lebih mempertimbangkan aspek lain daripada laporan keuangan.

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).

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. Hasil penelitian menyatakan bahwa model prediksi memiliki keakuratan 96,2%, artinya model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi.

Sejati (2010) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan variabel independen auditor, likuiditas (CR), *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. Sedangkan uji simultan menyatakan bahwa variabel tidak signifikan secara bersamaan terhadap *rating* obligasi.

C. Hubungan antar variable

1. Hubungan likuiditas dengan peringkat obligasi

Menurut Sartono (2001) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo.

Penelitian oleh Burton (2000) dalam Magreta (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Sejalan dengan Burton, penelitian Carson & Scoot (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Magreta (2009), menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera jatuh tempo (Tandelilin, 1991 dalam Bram, 2010).

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur rasio likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu

memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Pengelolaan keuangan perusahaan dengan baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek, mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

2. Hubungan *leverage* dengan peringkat obligasi

Menurut Brigham (2006) *leverage* merupakan penggunaan pembiayaan dengan hutang. Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar. Hal ini sesuai dengan pernyataan Burton dkk. (1998) dalam Ermi (2011) dimana semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Investor tidak mau untuk mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana investasi.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin besar. Tingginya risiko perusahaan tersebut tentunya akan menurunkan peringkat obligasi.

Hasil dari penelitian Estianti (2012) dan Winda (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Sehingga ada kecenderungan bagi perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah.

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aktivitas perusahaan. Semakin tinggi *laverage* perusahaan maka mencerminkan seberapa besar risiko keuangan perusahaan. Tingginya risiko keuangan karena adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Keadaan ini dapat menyebabkan turunnya peringkat obligasi.

3. Hubungan umur obligasi dengan peringkat obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Mark and David (1996) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut Almilia dan Devi (2007) umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik

Apabila umur obligasi lebih pendek maka kemungkinan perusahaan tersebut kategori *investment rate*. Dengan umur obligasi yang lebih pendek resiko yang dihadapi semakin kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Hasil dari penelitian Winda (2012) dan Nicko (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Sehingga ada kecenderungan bagi obligasi yang memiliki umur lebih pendek akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

D. Kerangka Konseptual

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (emiten) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (investor). Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Informasi peringkat obligasi ini dapat diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia, agen pemeringkat seperti ini dilakukan oleh PT. PEFINDO.

Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor yang

menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi masuk ke dalam *investment grade* dan *non-investment grade*.

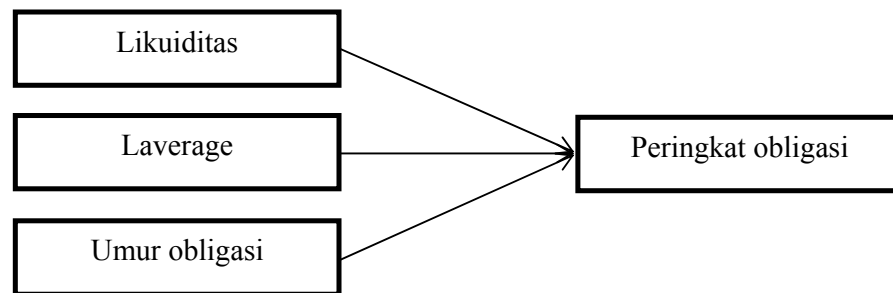
Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi peringkat obligasi. Peringkat obligasi penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan. Prediksi risiko kredit suatu perusahaan adalah variabel dependen penting untuk dipelajari dan peringkat obligasi dapat menangkap aspek signifikan dari risiko kredit tersebut. Hal ini akan memberikan pemahaman tentang proses pemeringkatan obligasi yang kemudian meningkatkan pengetahuan terhadap salah satu kegunaan laporan keuangan.

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Analisis keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya saat jatuh tempo sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya tepat waktu mencerminkan tingkat likuiditas yang tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menaikkan peringkat obligasi karena perusahaan bebas dari risiko gagal bayar.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana ekuitas perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari modal yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin besar. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan risiko perusahaan juga semakin tinggi dan ini akan membuat peringkat obligasi perusahaan akan turun.

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik.

Penelitian kali ini ingin menguji apakah variabel dan proxy tersebut dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi agen pemeringkat PT PEFINDO dan tahun pengamatan yang berbeda. (2009-2012). Untuk lebih jelas dapat dilihat pada kerangka konseptual berikut ini:



Gambar 2 Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

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

H₁ : Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

H₂ : Semakin rendah *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

H₃ : Semakin pendek umur obligasi maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *current ratio* sebagai likuiditas, *debt equity ratio* sebagai *leverage* dan umur obligasi dapat berpengaruh terhadap probabilitas prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
2. *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif akan tetapi berdeda arah dengan yang dihipotesiskan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
3. Umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang kecil, yaitu sebesar 36,6%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *current asset* (CR), *debt equity ratio* (DER) dan umur obligasi masih kecil. Berarti selain variabel yang diteliti masih terdapat digunakan sebagai prediktor terhadap peringkat obligasi.
2. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu penelitian selama 4 tahun, sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan prediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti proksi yang digunakan, dan menambah variabel penelitian seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan faktor lainnya.

2. Bagi investor, sebaiknya investor membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi. Untuk menentukan pilihan obligasi yang lebih tepat diantara obligasi yang memiliki peringkat *investment grade*, sebaiknya investor memperhatikan likuiditas perusahaan penerbit obligasi sebab berdasarkan hasil penelitian ini likuiditas memiliki pengaruh besar terhadap perubahan peringkat dan likuiditas juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko, 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Amrullah, Karim, 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Andry, Wydia, 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*".
- Aprillia, Susanna. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston., 2001. "[Manajemen Keuangan \(Buku 1\) \(Edisi 9\)](#)". Jakarta: [Erlangga](#).
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 10)*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id> (3 April 2013)
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa, 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia". *SNA XV*. Banjarmasin.
- Febriani, Irma, Hari Susanta Nugraha & Saryadi, 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal*. Undip.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto dan Wijaya (2010). "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3, No. 3
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.