

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Obligasi

2.1.1.1. Pengertian Obligasi

Obligasi ialah efek utang pendapatan tetap dimana penerbit (*emiten*) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, Obligasi pada dasarnya adalah surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Sunariyah (2011).

2.1.1.2. Jenis obligasi berdasarkan penerbitan

Menurut Fahmi (2012) jika dilihat dari segi penerbitan maka jenis obligasi terbagi menjadi 4 (empat) yaitu :

- a) Treasury Bond (TB) ialah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. Risikonya kecil karena ditanggung langsung oleh negara.
- b) Corporate Bond (CB) ialah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini mempunyai banyak permasalahan seperti risiko yang harus ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika ternyata perusahaan tersebut mengalami risiko gagal bayar dengan sebab tertentu.

- c) Municipal Bond (MB) ialah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian, biasanya pemegang obligasi ini dibebaskan dari pajak. Sama-sama mempunyai risiko tapi lebih rendah dari risiko pemegang obligasi perusahaan.
- d) Foreign Bond (FB) ialah obligasi yang diterbitkan oleh negara asing, salah satu risikonya ialah dalam bentuk mata uang asing. Dan risiko lainnya adalah jika terjadi pada risiko gagal bayar.

2.1.1.3. Jenis obligasi berdasarkan sistem pembayaran bunga

Menurut Sunariyah (2011), berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dibagi menjadi dua yaitu :

- a. Obligasi Kupon (*Coupon Bond*) adalah obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik. Pada surat obligasi terdapat bagian yang bisa dirobek untuk mengambil bunga obligasi, bagian inilah yang disebut kupon obligasi.
- b. Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bond*), obligasi tanpa kupon tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik, akan tetapi bunga langsung dibayarkan sekaligus pada waktu pembelian.

2.1.1.4. Jenis obligasi berdasarkan tingkat bunganya

Terdapat tiga jenis obligasi berdasarkan tingkat bunga, yaitu :

- a. Obligasi dengan bunga tetap (*Fixed rate bond*) yaitu bunga yang ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.
- b. Obligasi dengan bunga mengambang (*Floating rate bond*) yaitu bunga yang ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, begitu seterusnya.
- c. Obligasi dengan bunga campuran (*Mixed rate bond*) yaitu gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ditetapkan pada periode tertentu biasanya di awal periode, dan periode selanjutnya bunga mengambang.

2.1.1.5. Jenis obligasi berdasarkan jaminannya

Terdapat lima jenis obligasi berdasarkan jaminannya, dijelaskan sebagai berikut :

- a) *Collateral* yaitu perusahaan penerbit membuat janji, jika pada waktu jatuh tempo obligasi perusahaan penerbit tidak bisa membayar nilai nominal obligasi maka perusahaan penerbit menyediakan sejumlah aset milik perusahaan sebagai jaminannya.
- b) *Debenture* ialah perusahaan penerbit obligasi tidak menjamin dengan aktiva tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas perusahaan.

- c) *Subordinate debenture* yaitu dalam perjanjian kontrak obligasi, pemegang obligasi diklasifikasikan berdasarkan siapa yang akan dibayar terlebih dahulu, bila perusahaan bangkrut, maka siapa yang mendapat prioritas untuk dibayar terlebih dahulu.
- d) Obligasi pendapatan (*Income bonds*) yaitu obligasi jenis ini tidak dijamin dengan aset tertentu. Perusahaan penerbit tidak memiliki kewajiban membayar bunga secara periodik kepada pemegang obligasi. Perusahaan akan membayar bunga jika laba yang dicapai cukup untuk membayar bunga.
- e) Obligasi hipotek (*Mortgage*) bahwa obligasi jenis ini dijamin dengan aset tertentu dan aset yang dijadikan agunan disebutkan secara jelas, ini merupakan aset yang tidak bergerak.

2.1.1.6. Jenis obligasi dari segi pemeringkat

Terdapat 2 jenis obligasi jika dilihat dari segi *rating*, yang dijelaskan sebagai berikut :

- a) *Grade Bond*, merupakan obligasi yang telah diperingkat serta termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi. Misalnya peringkat AAA, AA dan A menurut *standard & Poor's* atau peringkat Aaaa, Aa dan A menurut moody's.
- b) *Non-grade Bond*, adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi. Misalnya BBB, BB, dan B menurut *standard & Poor's* atau Bbb, Bb dan B menurut moody's.

2.1.1.7. Jenis obligasi berdasarkan *call-feature*

Call-feature ialah hak untuk membeli kembali obligasi yang telah dijual sebelum obligasi tersebut jatuh tempo. Dari segi *call-feature*, maka obligasi terbagi menjadi tiga, yaitu :

- a. *Freely Callable Bond*, dalam kontrak perjanjian obligasi, perusahaan penerbit dapat menarik obligasi kembali. Perusahaan penerbit memiliki kesempatan untuk menarik obligasi jika tingkat bunga turun dan menerbitkan obligasi baru dengan tingkat bunga yang lebih rendah.
- b. *Non Callable Bond*, ialah obligasi yang tidak dapat dibeli kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo. Kecuali penerbit membeli melalui mekanisme pasar.
- c. *Deferred Callable Bond*, yaitu kombinasi antara *freely callable bond* dengan *non callable bond*. Biasanya ditentukan oleh batas waktu tertentu, dimana obligasi tidak bisa dibeli kembali (*non callable*), seperti pada tahun pertama, kemudian sesudahnya penerbit dapat membeli kembali (*freely callable*).

2.1.1.8. Manfaat Obligasi

Investasi pada obligasi memberikan keuntungan tertentu kepada pemegang obligasi, diantaranya :

1. Pendapatan bunga

2. Capital gain, yang tidak lain adalah selisih antara harga jual dan harga beli, yang merupakan penyumbang keuntungan dari investasi obligasi.
3. Keuntungan khusus terlekat, yang mana penerbit obligasi akan memberi pemanis yang terlekat pada suatu obligasi.
4. Melindungi risiko inflasi, investasi obligasi bisa juga melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi, pemodal juga dapat mengatasi inflasi jika tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi.
5. Sebagai agunan kredit

2.1.1.9. Risiko obligasi

Berikut beberapa kelemahan obligasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara, yakni :

- a. Risiko tingkat bunga pasar, salah satu sumber risiko bagi investor obligasi, tingkat bunga pasar ini yang menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi. Apabila tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun, begitupun sebaliknya.
- b. Risiko daya beli, bahwa risiko ini sangat dipengaruhi oleh inflasi suatu negara. Jika tingkat inflasi rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik. Akan tetapi jika tingkat inflasi cukup tinggi, ada kemungkinan *return*-nya menjadi habis atau negatif sebab harus menyerap tingkat inflasi yang tinggi.

- c. Risiko wanprestasi, hal ini dikarenakan ketidakmampuan *issuer* di dalam membayar kewajibannya baik bunga ataupun pokoknya.
- d. Risiko likuiditas, jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas akan terhambat, yang nantinya akan mempengaruhi struktur keuangan investor atau pemodal.
- e. Risiko jangka waktu jatuh tempo, semakin panjang jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka semakin labil harga pasar obligasi yang bersangkutan.
- f. Risiko mata uang, bahwa risiko ini dihadapi oleh investor yang membeli obligasi dalam denominasi mata uang asing, yang mana kerugian atas perbedaan nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lokal.
- g. Risiko *call*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor obligasi karena penerbit obligasi dapat melaksanakan haknya untuk menebus obligasi tersebut sesuai dengan aturan yang digariskan dalam kontrak. Sifat *call* dilakukan oleh *issuer* pada waktu suku bunga pasar lebih kecil dari pada tingkat bunga obligasi.
- h. Risiko politis, situasi politis suatu negara dimana *issuer* berdomisili merupakan faktor yang menentukan kelancaran usaha yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan.
- i. Risiko sektor industri, yaitu pertumbuhan sektor industri dari emiten secara makro akan memberi gambaran yang jelas tentang

proyeksi ke depan pertumbuhan usaha emiten. Jika pertumbuhan sektor industri mengalami penurunan maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan tingkat harga pasar obligasi.

2.1.1.10. Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam menganalisis obligasi

- 1) Masa hidup pasar obligasi, hal ini sangat bervariasi tergantung kebutuhan dana penerbit obligasi, bisa 3 tahun, 5 tahun, atau bahkan lebih.
- 2) Tanggal jatuh tempo (*Maturity date*), yaitu tanggal suatu obligasi serta pokok investasi harus dibayar kembali oleh penerbitnya kepada pemegang obligasi.
- 3) Tanggal pembayaran bunga, jadwal pembayaran bunga merupakan faktor yang perlu diperhatikan sebab pada tanggal tersebut pembayaran akan kita terima yang merupakan komponen keuntungan dari investasi obligasi.
- 4) Masa kadaluarsa, bahwa hak atas pelunasan obligasi pada waktu jatuh tempo juga memiliki masa kadaluarsa, biasanya 6 bulan sampai 5 tahun sesudah *maturity date* maka pelunasan tidak dapat dilakukan.
- 5) Jenis bunga, hal ini sangat penting digunakan sebagai informasi bagi analisa *return*. Setiap kupon dibayarkan pada waktu jatuh tempo.

- 6) Jenis obligasi, sangat penting sebab terkandung bobot komponen risiko yang berbeda, tingkat risiko ini memerlukan analisa lebih lanjut untuk mengetahui kesebandingannya dengan *return* yang diperoleh.
- 7) Sifat-sifat khusus suatu obligasi, seperti adanya waran yang terlekat pada obligasi sebagai pemanis. Hal tersebut memberikan keuntungan tambahan kepada investor.
- 8) *Redemption*, proses pelunasan surat obligasi oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi, baik atas permintaan pemegang obligasi ataupun atas permintaan penerbit obligasi.
- 9) *Retirement*, proses memensiunkan suatu obligasi sehingga obligasi tersebut tidak akan beredar lagi.

2.1.1.11. Alasan perusahaan menerbitkan obligasi

Beberapa alasan yang mendasari serta keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan menerbitkan obligasi, yaitu :

- a. Penetapan bunga obligasi biasanya tidak terlalu tinggi.
- b. Biaya dalam penerbitan ataupun mencetak obligasi lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham, sebab menerbitkan saham hitungannya ialah per-lot, dan 1 lot adalah 500 lembar.
- c. Pada saat obligasi dilakukan dan dijual ke publik, apabila terjadi kendala dalam pembayaran obligasi, perusahaan dapat menyelesaikan dengan mengalihkan pemegang obligasi

menjadi pemegang saham yang dapat dikenal dengan obligasi konversi (beda jenis dan karakteristik obligasi).

2.1.1.12. Alasan membeli obligasi

Alasan yang mendasari seseorang membeli obligasi, diantaranya

:

- a) Mempunyai obligasi jauh dari risiko, sebab tingkat suku bunganya tetap.
- b) Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas serta bisa dipertanggung jawabkan, dan mempunyai mekanisme penyelesaian pada waktu bermasalah.
- c) Seorang investor yang membeli obligasi bisa mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo serta memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali.
- d) Apabila pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang, yang disebabkan faktor tagihan dari pihak lain, maka ia dapat meminjamkan obligasinya sebagai jaminan hingga utang tersebut dilunaskan.
- e) Kemampuan sebuah institusi dalam membeli berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai negara, perusahaan, dan pemerintah negara bagian akan memberi pengaruh kepada penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat atau perusahaan akan naik.

2.1.2. Peringkat Obligasi

Jika seorang investor akan membeli obligasi pastinya harus memperhatikan peringkat (*rating*) obligasi. Peringkat obligasi ialah skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini yang nantinya akan menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Dan keamanan ini juga ditunjukkan dari kemampuan suatu perusahaan dalam pelunasan pokok pinjaman dan membayar bunga.

Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi. Obligasi berperingkat rendah juga akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi. Sebaliknya jika obligasi dengan peringkat tinggi menandakan bahwa kualitas obligasi tersebut bagus sehingga dapat memberikan tingkat kupon yang rendah. (Darmawan; 2007)

2.1.2.1. Manfaat Peringkat Obligasi

Secara umum manfaat dari proses pemerinkatan obligasi antara lain :

- a. Adanya sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan, menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya, hasil dari peringkat obligasi yang bagus biasanya akan memberikan keuntungan, yakni menghindari

kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* serta jaminan aset.

- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, bila semakin bagus peringkatnya, maka cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* begitu sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang independen dan obyektif menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, dan jenis serta tingkatan hutang tersebut.
- e. Dapat menggambarkan kondisi pasar obligasi serta kondisi ekonomi pada umumnya.

Beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten antara lain :

- a) Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan bisa mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b) Menentukan struktur obligasi. Perusahaan bisa menentukan beberapa syarat maupun struktur obligasi yang mencakup tingkat suku bunga, jenis obligasi, jumlah emisi obligasi, jangka waktu jatuh tempo dan berbagai struktur pendukung lainnya.
- c) Mendukung kinerja. Jika emiten mendapatkan peringkat yang lumayan bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit dapat dijadikan pilihan alternatif.

- d) Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik nampak lebih menarik sehingga bisa membantu pemasaran obligasi tersebut.
- e) Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen mampu membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

2.1.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi juga sangat membantu investor dalam resiko kegagalan dan penilaian hutang dari obligasi. Penetapan rating sekuritas lembaga peringkat, seperti halnya agen pemeringkat internasional *Standard & poor's (S&P)* dan *Moody's* terdapat kriteria kualitatif dan kuantitatif. Adapun pendapat dari Bringham dan Houston (Amrullah, 2007) terkait faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Macam-macam rasio keuangan, yang meliputi *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut maka akan semakin tinggi rating tersebut.
- b. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingnya akan membaik.

- c. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lainnya. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya, maka *rating* akan dinyatakan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
- d. Penjamin Emiten obligasi yang lemah akan tetapi dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten akan diberi *rating* yang kuat.
- e. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit dalam setiap tahunnya).

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia, misalnya : Moody's Investor Services, Standar & Poor's Corporation, Duff & Phelps, Fitch Investor Service, dan lain-lain. Sedangkan lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia, seperti PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic, dan lain-lain.

Kemudin untuk PT. Pefindo yang menjadi lembaga pemeringkat lokal yang banyak memberikan penilaian peringkat terhadap obligasi di beberapa perusahaan di Indonesia mempunyai level peringkat obligasi seperti berikut :

Tabel 2. 1
Interpretasi Rating Pefindo

AAA	Merupakan obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibanding dengan penerbit obligasi lainnya di Indonesia.
AA	Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjang sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi di Indonesia lainnya.
A	Kapasitas penerbit obligasi dalam memenuhi kewajiban jangka panjang relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, akan tetapi obligasi ini sangat mudah terpengaruh oleh perubahan

	keadaan serta kondisi ekonomi daripada obligasi peringkat AAA dan AA.
BBB	Parameter cukup aman dibandingkan dengan obligasi di Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi maupun perubahan keadaan dapat mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
BB	Parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan atas ketidakpastian terhadap kondisi ekonomi, finansial, dan bisnis.
B	Parameter pelindung yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi memiliki kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya akan tetapi dengan adanya kondisi-kondisi bisnis, ekonomi, dan finansial yang buruk akan mempengaruhi kapasitas serta kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.
CCC	Berpotensi untuk tidak membayar kewajibannya serta tergantung pada kondisi finansial dan bisnis yang baik untuk bisa membayar kewajibannya.
D	Apabila penerbit obligasi gagal membayar kewajibannya, otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan bila pembayaran bunga sudah lewat dari tanggal jatuh tempo dengan asumsi masih dalam periode <i>grace</i> atau telatnya pembayaran terjadi dikarenakan adanya perselisihan komersial <i>bona fide</i> .

Sumber : Pefindo (2018)

Pada peringkat obligasi dari AAA sampai dengan B bisa dimodifikasi dengan menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan yang relatif dalam kategori peringkat tersebut.

2.1.3. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2002:35), Pengertian *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Profitabilitas ialah indikator keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga bisa dikatakan apabila profitabilitas

perusahaan tinggi maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga lebih tinggi dan begitu sebaliknya.

Menurut Bodie (2006), mengatakan bahwa ukuran tingkat imbal hasil asset atau modal adalah pengertian dari profitabilitas. Tingginya tingkat profitabilitas dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban. Pada saat laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan meningkat. Hal tersebut disebabkan laba perusahaan bisa digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi. Oleh karena itu tingkat profitabilitas bisa digunakan sebagai pengukur risiko default perusahaan.

2.1.3.1. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Yang termasuk dalam rasio profitabilitas, yaitu :

1) *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Gross profit margin ialah rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, serta mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien (Sawir, 2009:18).

Menurut (Syamsuddin, 2009:61), *Gross profit margin* adalah persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross*

profit margin maka semakin baik keadaan operasi perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, begitupun sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan.

2) **Net Profit Margin (Margin Laba Bersih)**

Pada rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

3) **Rentabilitas Ekonomi / Daya Laba Besar**

Rentabilitas ekonomi adalah perbandingan laba sebelum pajak terhadap total asset. Menurut (Sawir, 2009:19) bahwa rentabilitas ekonomi mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan.

Rendahnya rentabilitas ekonomi tergantung pada *asset turnover* dan *operating profit margin*. Rentabilitas ekonomi bisa juga ditentukan dengan mengalikan *operating profit margin* dengan *asset turnover*.

Operating profit margin ialah perbandingan antara penjualan dan laba usaha. Menurut (Syamsuddin, 2009:61) *Operating profit margin* adalah rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut *pure profit* yang diterima di setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan.

Operating profit dikatakan murni (*pure*) jika jumlah tersebut benar-benar di dapatkan dari hasil operasi perusahaan dengan

mengabaikan kewajiban finansial seperti bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi *operating profit margin* maka akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

4) Return on Investment

Menurut (Syamsuddin, 2009:63) menyatakan bahwa *Return on investment* adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Selain itu *return on investment* ialah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Maka semakin tinggi rasio ini semakin baik pula keadaan suatu perusahaan.

5) Return on Equity

(Syafri, 2008:305) menyebutkan *return on equity* adalah perbandingan dari laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* ialah pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan, baik pemegang saham biasa ataupun pemegang saham preferen atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Dari (Sawir 2009:20) menyebutkan *return on equity* ialah rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang sudah dilakukan oleh pemilik modal sendiri maupun pemegang saham

perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau disebut rentabilitas usaha.

6) *Earning per share (EPS)*

(Syafri, 2008:306) mengungkapkan *Earning per share* ialah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba.

Sedangkan menurut (Syamsuddin, 2009:66) *Earning per share* adalah rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Oleh sebab itu pemegang saham biasa, manajemen perusahaan dan calon pemegang saham sangat tertarik pada *earning per share*.

2.1.4. Produktivitas

Produktivitas diartikan sebagai tingkatan efisiensi dalam memproduksi suatu barang. Ukuran produktivitas berkaitan dengan tenaga kerja yang bisa dihitung dengan membagi pengeluaran dengan jumlah yang digunakan atau jumlah jam kerja karyawan.

Menurut (Sarjono, 2001) pengukuran hanyalah langkah pertama dalam meningkatkan produktivitas. Langkah kedua ialah mengenali faktor yang mempengaruhi produktivitas serta memilih faktor peningkatan yang sesuai di berbagai situasi tertentu. Faktor yang mempengaruhi produktivitas dibagi menjadi dua sebagai berikut :

1. Faktor Eksternal

Misalnya, peraturan pemerintah, persaingan dari perusahaan lain, permintaan dan konsumen. Dalam beberapa kasus, faktor luar dapat begitu kuat sehingga membuat tidak berartinya langkah manajemen dalam meningkatkan produktivitas.

2. Faktor Internal

a. Tenaga kerja

Misalnya, seleksi dan penempatan, pelatihan, rancangan pekerjaan, struktur organisasi, penyeliaan, penghargaan sasaran (Management by Objective/MBO), dan serikat pekerja.

b. Proses

Proses terdiri dari pemilihan proses, otomatisasi, aliran proses, dan tata letak.

c. Produk

Proses terdiri dari riset dan pengembangan, keragaman produk, dan perekayasaan nilai.

d. Kapasitas dan persediaan

Misalnya, pembelian bahan, persediaan, dan perencanaan kapasitas.

e. Mutu

Mutu sangat berhubungan dengan penyempurnaan kualitas.

2.1.4.1. Metode Perhitungan

Menurut (Sarjono, 2001) Pengukuran produktivitas melalui pendekatan rasio *output* per *input* ialah pengukuran yang paling

sederhana dan mampu menghasilkan tiga ukuran produktivitas sebagai berikut.

1. Produktivitas Parsial (*Partial Productivity*)

Bisa disebut produktivitas faktor tunggal (*single factor productivity*), yang menunjukkan produktivitas faktor tertentu yang digunakan untuk menghasilkan keluaran. Faktor tersebut hanya berupa hal berikut.

- a. Produktivitas bahan baku = berdasarkan rasio *output* terhadap *input* bahan baku.
- b. Produktivitas tenaga kerja = berdasarkan rasio *output* terhadap *input* tenaga kerja.
- c. Produktivitas material = berdasarkan rasio *output* terhadap *input* material.
- d. Produktivitas energi = berdasarkan rasio, *output* terhadap *input* energi.
- e. Produktivitas modal = rasio *output* terhadap *input* modal.

2. Produktivitas Multifaktor (*Multi Factor Productivity*)

Menunjukkan produktivitas *output* bersih terhadap banyaknya *input* modal dan tenaga kerja yang digunakan. *Output* bersih merupakan *output* total dikurangi *output* dalam proses produksi. Jenis *input* yang digunakan dalam pengukuran ini hanya faktor tenaga kerja dan modal saja.

3. Produktivitas Total (*Total Factor Productivity*)

Produktivitas ini menunjukkan produktivitas dari semua faktor yang digunakan untuk menghasilkan *output*. Faktor tersebut adalah bahan baku, tenaga kerja, energi, modal, dan lainlainnya.

Pengukuran berdasarkan pendekatan rasio *output per input* dapat menggunakan satuan fisik dari *output* dan *input* (ukuran berat, panjang, isi dan lain-lainnya) atau satuan moneter dari *output* dan *input* (dolar, rupiah, pound sterling, dan lain-lainnya).

Manfaat dari penilaian atau pengukuran ialah untuk mengetahui keadaan kemampuan dan keterampilan setiap karyawan, sebagai dasar perencanaan bidang personalia terlebih pada penyempurnaan kondisi kerja, hasil kerja dan peningkatan mutu sebagai dasar pengembangan serta pendayagunaan karyawan seoptimal mungkin. Sedangkan untuk karyawan tak lain bahwa ia bisa mengetahui setiap kemampuannya melalui nilai yang cukup atau baik.

2.1.5. Likuiditas

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut (Brigham, 2006) likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Terdapat dua pendekatan mengenai likuiditas perusahaan. Pertama, melihat aktiva-aktiva perusahaan yang relatif likuid sifatnya serta membandingkan dengan jumlah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat.

Kedua, melihat dengan cepat apakah aktiva perusahaan yang likuid dapat diubah menjadi kas.

(Husnan, 2006) menyatakan likuiditas ialah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek.

Adapun rasio yang digunakan antara lain :

a. Current Ratio

Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Yang berarti seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

b. Quick Ratio

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Yang berarti nilai sediaan diabaikan dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, jika perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibanding aktiva lancar lainnya.

2.1.6. Maturity (Umur Obligasi)

Umur obligasi (*maturity*) merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi

yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari hingga di atas 5 tahun. Obligasi yang jatuh temponya dalam waktu 1 tahun akan lebih menarik para investor untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan investor akan memilih obligasi dengan umur pendek dibandingkan dengan obligasi yang berumur panjang. Sebab obligasi yang berumur pendek mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang berumur panjang. Semakin panjang masa jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin tinggi kupon atau bunganya. Umur obligasi (*maturity*) yang pendek ternyata dapat menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade* (Susilowati dan Sumarto, 2010).

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Judul	Metode Analisis Data	Hasil dan Kesimpulan
1.	Magreta dan Poppy (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi yakni produktivitas, profitabilitas (masuk dalam faktor akuntansi) dan <i>secure</i> (masuk dalam faktor non akuntansi)

2.	Grace Putri Sejari (2010)	Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur	Regresi Logistik	Hasil penelitian menyatakan bahwa faktor akuntansi dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, sebab <i>growt</i> merupakan bagian dari faktor akuntansi tersebut. Sedangkan untuk non akuntansi, reputasi auditor tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.
3.	Erisha Nurul Uma (2015)	Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi	Model Tobit dengan bantuan Software Eviews 6.0	Hasil penelitian menunjukkan bahwa yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi ialah (<i>Loan to Deposit Ratio</i>) LDR, Size, Maturiy, dan Jaminan. Sedangkan yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi ialah <i>Net Profit Margin</i> (NPM), Debt Equity Ratio (DER).
4.	Arinurtry Ma'arij. dkk (2014)	Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan diperingkat	Analisis Regresi Logistik	Dari penelitian ini terdapat empat variabel yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yaitu <i>growth</i> , size, likuiditas, dan sinking fund. Sedangkan variabel yang tidak

		oleh Pefindo periode 2009-2013		berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah solvabilitas, profitabilitas, leverage, <i>secure</i> , <i>maturity</i> , dan reputasi auditor.
5.	Dinik Kustiyaningrum 2016	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2014	Analisis Regresi Logistik	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6.	Aries Veronica 2015	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur	Regresi Logistik	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis (KPT)

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Pada saat laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan meningkat. Hal tersebut disebabkan laba perusahaan bisa digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi.

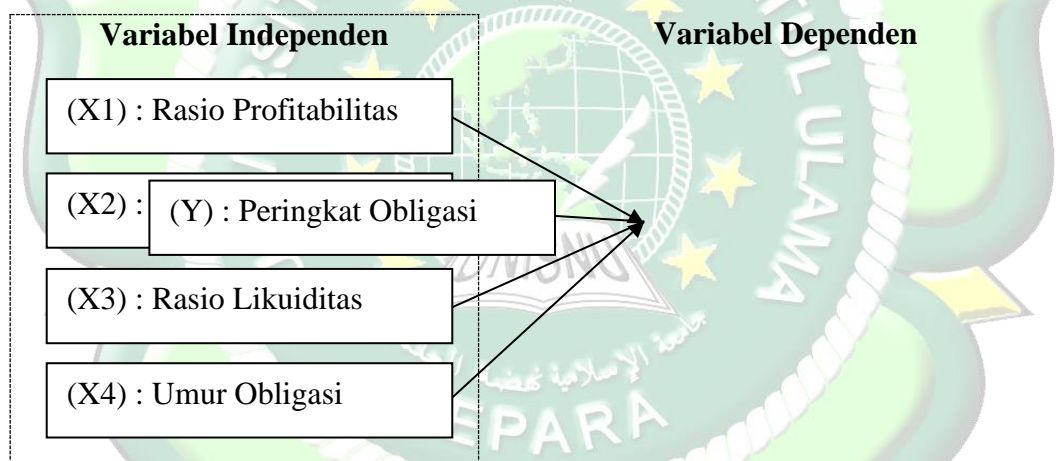
Produktivitas merupakan perbandingan antara hasil (output) dan (input). Apabila produktivitas naik hal ini dimungkinkan oleh adanya peningkatan efisiensi (waktu, bahan, tenaga) serta sistem kerja, teknik produksi dan peningkatan keterampilan dari tenaga kerjanya. Yang berarti produktivitas memiliki efektivitas yang mengarah kepada pencapaian target berkaitan dengan kualitas, kuantitas dan waktu. Serta efisiensi yang berkaitan dengan upaya membandingkan input dengan realisasi penggunaannya maupun bagaimana pekerjaan tersebut dilaksanakan.

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Melihat aktiva-aktiva perusahaan yang relatif likuid sifatnya serta membandingkan dengan jumlah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat.

Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.

Obligasi yang jatuh temponya dalam waktu 1 tahun akan lebih menarik para investor untuk berinvestasi. Ini dikarenakan investor akan memilih obligasi dengan umur pendek di bandingkan dengan obligasi yang berumur panjang. Sebab obligasi yang berumur pendek mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang berumur panjang. Semakin panjang masa jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin tinggi kupon atau bunganya.

Berdasarkan keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen yang telah diuraikan diatas, maka penulis menyusun kerangka pemikiran sebagai berikut



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari tahapan ini menggambarkan terkait kerangka pemikiran dalam penelitian peringkat obligasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak lima variabel yakni empat variabel bebas (independen) dan satu variabel terikat (dependen). Adapun variabel bebas (independen) terdiri atas rasio

profitabilitas (X1), produktivitas(X2), likuiditas (X3), dan umur obligasi (X4). sedangkan variabel terikat (dependen) adalah peringkat obligasi (Y).

2.4. Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian adalah anggapan sementara yang nantinya akan dibuktikan kebenarannya. Adapun hipotesis yang diterapkan pada penelitian ini antara lain :

2.4.1. Hubungan Profitabilitas dengan Prediksi Peringkat Obligasi

Investasi dalam bentuk obligasi sebenarnya secara langsung tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, sebab sebesar apapun profit yang didapat oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang sudah ditentukan. Tetapi disisi lain para analis tetap tertarik pada profitabilitas perusahaan sebab profitabilitas adalah salah satu indikator terbaik terkait kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin 1991:76).

Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan peringkat yang tinggi pula, sehingga variabel ini bisa dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan pada analisa dan temuan diatas, maka perumusan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 = Terdapat pengaruh positif profitabilitas perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.

2.4.2. Hubungan Produktivitas dengan Prediksi Peringkat Obligasi

Horriegen (1966) dalam Purnomo (2005:29) memberikan pendapat bahwa rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap credit rating. Dengan semakin tingginya rasio produktifitas maka akan semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

Berdasarkan analisa dan temuan penelitian diatas, maka perumusan hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2 = Terdapat pengaruh positif produktifitas perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.

2.4.3. Hubungan Likuiditas dengan Prediksi Peringkat Obligasi

Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid serta mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancar. Berdasarkan pendapat dari Burton *et al.* (2000) bahwa tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Dengan adanya analisis dan temuan penelitian diatas, maka perumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 = Terdapat pengaruh positif Likuiditas perusahann dalam memprediksi peringkat obligasi.

2.4.4. Hubungan Umur Obligasi dengan Prediksi Peringkat Obligasi

Menurut (Andry, 2005) umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang *rating*

obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Investor tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat semakin besar. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Hasil penelitian (Aries Veronica, 2015) juga menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Maka perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan memberikan umur obligasi yang lebih pendek akan menarik minat investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka perumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 = Terdapat pengaruh negatif umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi.

