

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Obligasi

Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan di bayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Hartono, 2008).

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Hanarung dkk, 2006).

Obligasi merupakan pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Selain itu, pemilik hutang juga berjanji untuk membayar kupon atas hutang tersebut secara periodik selama masa

oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Nilai tukar kupon adalah merupakan tingkat suku bunga atau imbalan hasil dari obligasi tersebut. Penerbit obligasi adalah si peminjam atau debitur, sedangkan pemegang obligasi adalah pemberi pinjaman atau kreditur. Kupon obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayar debitur kepada kreditur (www.wikipedia.com, 2010).

A. Klasifikasi Obligasi dapat dijelaskan sebagai berikut (www.idx.co.id, 2010):

1. Berdasarkan Issuer atau Penerbit

a. *Government Bonds*

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintah yang didapatkan dari pajak atau penerimaan negara lainnya. Contoh: *T-Bonds*, obligasi Rekap.

b. *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut

c. *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Contohnya: obligasi Telkom, obligasi *Indofood*.

2. Berdasarkan Suku Bunga

a. *Fixed Rate Bond*

Obligasi dengan tingkat suku bunga tetap mempunyai pengertian bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*).

b. *Floating Rate Bond*

Obligasi dengan bunga mengambang ini berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaiannya dilakukan secara berkala.

c. *Mixed Rate Bond*

Kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang (*fixed and floating*), memberikan keuntungan bagi investor yang sifatnya konservatif.

d. *Zero Coupon Bond*

Merupakan obligasi tanpa bunga sehingga investor mendapatkan

keuntungan dari selisih antara nilai nominal dan nilai investasi

3. Berdasarkan Kepemilikan

a. *Registered Bond* (Obligasi Terdaftar/Atas Nama)

Pada jenis obligasi ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-*endore* (ditulis dan dicap stempel).

b. *Bearer Bond* (Atas Unjuk)

Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi untuk dapat menjadikan uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.

4. Berdasarkan Jaminan

a. *Guaranteed Bond* (obligasi dijamin garansi)

Merupakan obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.

b. *Mortgage Bond* (obligasi dijamin properti)

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi.

c. *Collateral Trust Bond* (obligasi dijamin)

Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat.

d. *Equipment Bond* (obligasi dijamin dengan peralatan)

Penjaminan obligasi ini didasarkan pada hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi.

e. *Debenture Bond* (obligasi tanpa jaminan)

Obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan itikad baik (*good will/integritas*) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *secured bond* (obligasi dengan jaminan).

5. Berdasarkan Pelunasan

a. *Serial bond* (obligasi berseri)

Metode pelunasan obligasi ini diterbitkan dan dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.

b. *Callable Bond* (obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo)

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.

c. *Putable Bond* (obligasi put)

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai

d. *Sinking Fund Bond* (obligasi dengan dana pelunasan)

Obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasannya yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten.

e. *Convertible Bond* (obligasi konversi)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

f. *Perpetual Bond* (obligasi tanpa jatuh tempo)

Obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).

6. Berdasarkan Penukaran

a. *Obligasi konversi*

Obligasi yang dapat dikonversi/ditukarkan dengan saham emiten tersebut.

b. *Exchangeable Bond*

Merupakan obligasi dimana prinsipal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain

7. Berdasarkan Lokasi penerbitan

a. *Domestic bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara dimana obligasi diterbitkan.

b. *International Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri. Contoh: *Dragon bond* adalah obligasi yang diterbitkan di Hong Kong, *Yankee Bond* adalah obligasi yang diterbitkan di Amerika Serikat, *Matador bond* adalah obligasi yang diterbitkan di Spanyol, *Samurai bond* adalah obligasi yang diterbitkan di Jepang.

B. Jenis Obligasi di Indonesia

Jenis obligasi di Indonesia dapat dilihat dari penerbitannya yaitu obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah. Berikut ini adalah jenis-jenis obligasi pemerintah (www.wikipedia.org):

1. Obligasi Rekap. Obligasi ini diterbitkan untuk suatu tujuan khusus yaitu dalam rangka program rekapitalisasi perbankan

2. Surat Utang Negara (SUN). Adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara sesuai masa berlakunya.
3. Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Adalah SUN untuk investor ritel. Obligasi ini dijual dengan nominal terkecil Rp 5.000.000,00.
4. Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut “obligasi syariah” atau “sukuk”. Sama dengan SUN, obligasi ini diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun berdasarkan prinsip syariah.

C. Mekanisme Perdagangan Obligasi

Sebagai suatu instrumen keuangan, obligasi dapat diperdagangkan. Ada dua jenis pasar obligasi yaitu:

1. Pasar Primer: tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan.
2. Pasar Sekunder: tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BEI, perdagangan obligasi akan dilakukan di Pasar Sekunder. Pada saat ini, perdagangan akan dilakukan secara *Over The Counter* (OTC) yang artinya tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, online trading, atau telepon.

2. Peringkat Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan yang mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan (Mardianingsih, 2005). Investor yang tertarik untuk membeli obligasi sudah pasti harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit rating*). Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini dapat menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dengan kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Para investor dapat menggunakan jasa *credit ratings*, yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi.

Pihak institusi yang memberikan penilaian atau evaluasi atas kinerja emiten tersebut disebut Lembaga Pemeringkat (*Rating Company*). Lembaga ini memiliki tugas melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Hasil dari evaluasi dan analisis tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat. Lembaga pemeringkat tingkat internasional yang terkenal diantaranya adalah S&P (*Standard & Poors*) Corporation serta Moody's Investor. Lembaga pemeringkat di Indonesia antara lain adalah oleh

PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. KASNIC (*Credit Rating Indonesia*).

Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Jika dipandang dari sisi investor, adanya *rating agencies* akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan *issuers* dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh *rating agencies* memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) dan mempengaruhi penjualan *bonds* yang bersangkutan (Amrullah, 2007).

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Manfaat dari proses pemeringkatan menurut Rahardjo (2003) dalam Mardianingsih (2005) sebagai berikut:

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang

biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan aset.

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

Beberapa manfaat rating bagi investor menurut Rahardjo (2003) dalam Mardianingsih (2005) adalah sebagai berikut:

- a. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual ...

- c. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminan.

Sedangkan manfaat pemeringkatan bagi perusahaan (emiten) menurut Rahardjo (2003) dalam Mardianingsih (2005) diantaranya sebagai berikut:

- a. Informasi Posisi Bisnis. Dengan melakukan pemeringkatan, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan Struktur Obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, biasanya akan ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung Kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka berkewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit yang dapat dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat Pemasaran. Dengan mendapatkan peringkat yang bagus, daya tarik perusahaan di mata investor biasanya meningkat. Dengan

- e. **Menjaga Kepercayaan Investor.** Hasil pemeringkatan yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor dapat terjaga.

Dalam melakukan proses pemeringkatan, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi sebagai berikut (Mardianingsih, 2005):

- a. **Kinerja industri:** meliputi aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.
- b. **Kinerja Keuangan:** aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, rasio kecukupan pembayaran utang.
- c. **Kinerja non-keuangan:** Aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta *perencanaan idetura (meliputi rasio fund debt test, dividend test*

3. Profil PT. Pefindo

PT. Pefindo didirikan pada tahun 1993 melalui usulan dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), bank Indonesia dan pada tahun 1994 mendapatkan lisensi No.39/PM/-Pi/1994 dari BAPEPAM sebagai institusi resmi di bidang pemeringkatan efek Indonesia. Pemegang sahamnya terdiri dari 104 lembaga keuangan, sekuritas, asuransi, dan dana pensiun. PT. Pefindo mempunyai afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional, yaitu S&P (*Standard&Poor's*) serta aktif dalam kegiatan AFCRA (*ASEAN Forum of Credit Rating Agencies*) untuk meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkatan. Model pemeringkatan dari PT. Pefindo diantaranya sebagai berikut:

1. Pemeringkatan atas efek utang (jangka panjang/jangka pendek).
2. Peringkat atas perusahaan (jangka panjang/pendek).

Khusus pemeringkatan atas efek utang yang dilakukan berdasarkan penilaian:

1. Kemampuan pelunasan pembayaran.
2. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut.
3. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi).

Tabel 2.2
Peringkat atas efek utang jangka pendek

idA1	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA1 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan sangat kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut
	Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut tidak terlalu berpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan
idA2	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA2 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut
	Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan
idA3	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA2 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang cukup kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut
	Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi
idA4	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA2 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut, namun lebih terpengaruh oleh perubahan keadaan yang merugikan
	Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi
idB	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA2 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut
	Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan
idC	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idA2 didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial terhadap efek utang tersebut
	Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut

idD	Efek utang jangka pendek dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek utang tersebut. Peringkat idD ini akan diberikan pada waktu jatuh tempo tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat idD ini juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.
------------	---

Sumber: www.pefindo.com

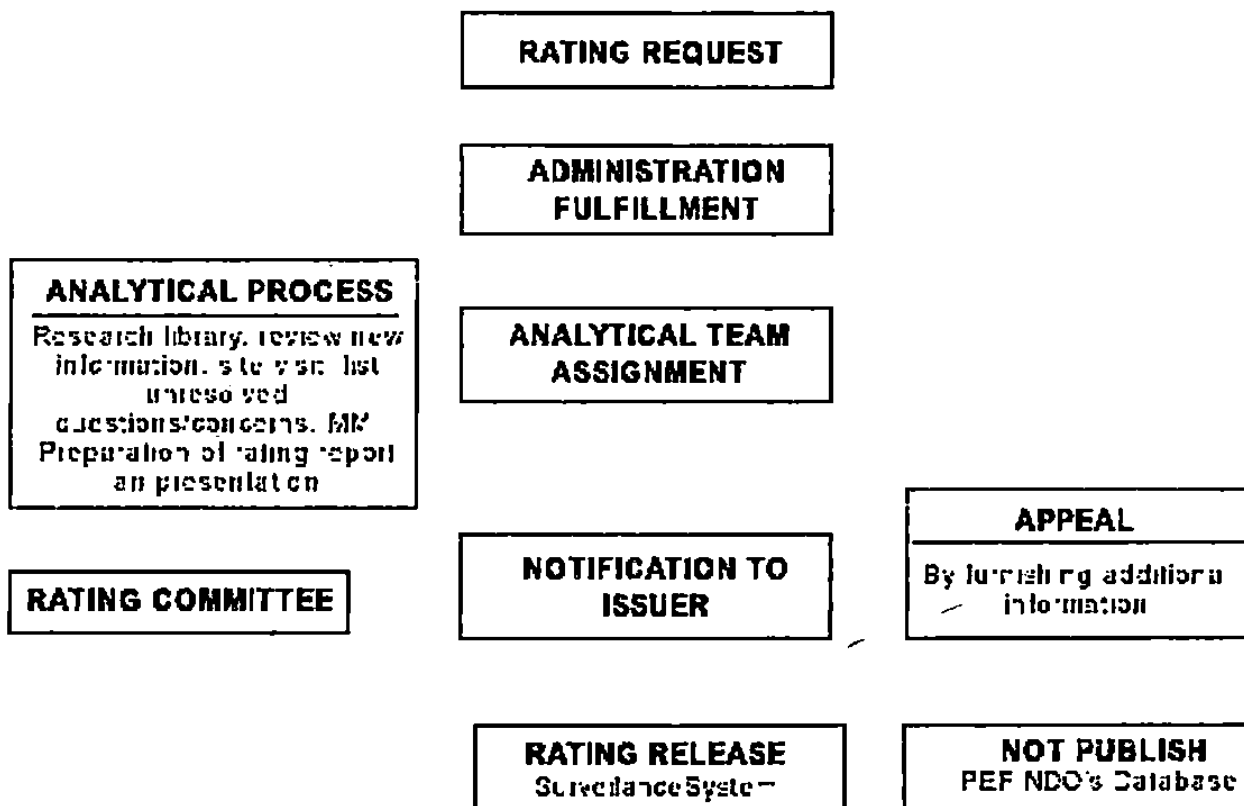
Sementara untuk melengkapi prosedur pemeringkatan oleh PT Pefindo, terdapat beberapa persyaratan umum berkaitan dengan data yang diperlukan diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Akte perusahaan atau izin perusahaan
- b. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, struktur dan jenis pinjaman
- c. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat utang tersebut
- d. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi)
- e. Info memo tentang proses penerbitan surat utang
- f. Daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir
- g. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan

h. Struktur organisasi perusahaan dan ketetapan detail tugas dan

- i. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan
- j. Informasi tentang group, afiliasi dan *holding* dari perusahaan.

Sedangkan untuk proses pemeringkatan PT. Pefindo adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1

Proses Pemeringkatan oleh PT. PEFINDO

2. Analisis Rasio Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor akan meningkat apabila perusahaan menyajikan informasi yang handal dan dapat dipercaya untuk penggunanya (Aryanindita, 2005).

Publikasi laporan keuangan perusahaan merupakan pendukung yang memberikan informasi yang relevan bagi perusahaan. Beberapa peneliti mengindikasikan bahwa analisis laporan keuangan dan variabel keuangan bermanfaat dalam membuat berbagai keputusan (Kaplan & Urwitz, 1979 dalam Aryanindita, 2005). Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi yang terkait dengan hutang yang dimiliki (Aryaninidita, 2005).

Rasio adalah hubungan matematis antara dua kuantitas. Supaya memiliki arti, rasio dalam laporan keuangan harus mengacu pada hubungan yang penting secara ekonomi. Sebagai contoh, karena ada hubungan yang penting antara laba dengan aset yang digunakan untuk menghasilkan laba, maka rasio laba terhadap aset menjadi penting untuk dianalisis. Rasio merupakan alat untuk memberi kita pemahaman awal terhadap kondisi yang terjadi. Rasio yang diintegrasikan

dengan baik akan membantu untuk mengidentifikasi area yang memerlukan investigasi yang lebih lanjut (Yaya, 2008).

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional (Purwaningsih, 2008).

4. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Hanarung dkk, 2006). Maka Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- a. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- b. Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
- c. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan

5. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, artinya apabila perusahaan memiliki rasio likuiditas yang besar maka semakin baik pula peringkat perusahaan itu (Raharja & Sari, 2008).

Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Dari aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang paling kurang likuid dibanding dengan yang lainnya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 1996:76 dalam Amrullah 2007).

6. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang jatuh tempo (Raharja & Sari, 2008). Apabila semakin tinggi solvabilitas

7. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran keuntungan bagi perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Raharja dan Sari, 2008).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Almilia & Devi, 2007).

Rasio Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Yaya, 2008).

8. Rasio Produktivitas

Rasio Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya cenderung tinggi maka cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan perusahaan

secara lebih baik (Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

9. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit rating daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan yang lebih rendah (Burton *et al*, 1998 dalam Almilialia & Devi 2007).

Pertumbuhan bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* dari *rating* berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi. Perusahaan yang bertumbuh memerlukan banyak dana untuk investasi. Dana tersebut bisa bersumber dari internal perusahaan, misalnya laba yang digunakan untuk investasi sehingga perusahaan bertumbuh biasanya tidak membagikan deviden. Karena investasi yang besar memerlukan kebutuhan biaya investasinya, maka diperlukan suatu pembiayaan eksternal. Pembiayaan eksternal tersebut bisa berupa saham dan utang (Restuti, 2008).

Perusahaan tumbuh menggunakan dananya untuk investasi sehingga

obligasi sehingga risikonya tinggi. Risiko yang tinggi tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah (Restuti, 2008).

10. Umur Obligasi

Setiap obligasi memiliki masa jatuh tempo atau yang biasa dikenal dengan sebutan *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Almilia & Devi, 2007). Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya) (Mardianingsih, 2005).

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lima tahun (Almilia dan Devi, 2007). Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006).

Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih rendah.

11. Reputasi Auditor

Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan perusahaan. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang memiliki reputasinya baik. Reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang sehingga mengurangi ketidakpastian (Beatty, 1989). Selain itu, auditor yang berkualitas pada umumnya juga mempunyai pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan auditor yang kurang berkualitas.

B. PENURUNAN HIPOTESIS

1. Rasio *Leverage* dan Peringkat Obligasi

Rasio *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset didanai dengan hutang dan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya

penggunaan hutang, sehingga dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar (Hanarung dkk, 2006). Rasio *leverage* yang menunjukkan nilai rendah maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk pada kategori *investment grade* atau peringkat tinggi, dengan *leverage* yang rendah maka resiko yang dimiliki perusahaan juga rendah.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Penelitian pengaruh peringkat hutang dan berbagai faktor turut mempengaruhi harga obligasi sebagai variabel *control* terhadap *yield premium* obligasi dengan menggunakan 6 *variable control* dan 13 rasio keuangan telah dilakukan oleh Kesumawati (2003). Hasil penelitian menunjukkan terdapat kemampuan rasio *leverage* dalam memprediksi resiko kegagalan berdasarkan informasi peringkat.

Penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Kisgen (2005) dalam Suryadharma (2008) menemukan bahwa perusahaan menunjukkan perilaku yang konsisten dalam mempertahankan target *rating* minimum. Demikian juga

mendapatkan *rating* menurun mempunyai *leverage* terbesar dalam aktivitas pasar modal, sedangkan perusahaan yang mempunyai target *rating* naik tidak mengusahakan penurunan *leverage* atau memperkecil *leverage* (Kisgen, 2005 dalam Suryadharma, 2008).

Tahun 2008, penelitian mengenai strategi kebijakan *leverage* pada perusahaan peringkat obligasi dilakukan oleh Suryadharma yang menunjukkan terdapat hubungan antara *up-down* peringkat perusahaan dengan perubahan *leverage*.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

2. Rasio Likuiditas dan Peringkat Obligasi

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Mamduh & Halim, 2000:77 dalam Amilia & Devi, 2007). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Amilia & Devi, 2007).

Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Burton *et al*, 2000 dalam Almilia & Devi, 2007). Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Rasio likuiditas menunjukkan nilai yang tinggi maka peringkat obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Pengujian oleh Nurhasanah (2003) dalam Armindita (2005), membuktikan bahwa rasio keuangan merupakan prediktor dalam memperingkat peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Penelitian pada tahun yang sama dilakukan oleh Kesumawati, namun hasil penelitiannya berbeda. Hasilnya membuktikan rasio likuiditas ternyata tidak berpengaruh pada prediksi perusahaan gagal dan tidak gagal berdasarkan peringkat obligasi. Penelitian Sari (2004) mengenai ketepatan pemeringkatan obligasi antara model prediksi dan agen pemeringkat, menghasilkan bahwa rasio likuiditas memiliki kemampuan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

Amrullah (2007) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa 5 rasio keuangan mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi. Almilia dan Devi (2007) melakukan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Hasilnya membuktikan likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

3. Rasio Solvabilitas dan Peringkat Obligasi

Rasio Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang memiliki rasio Solvabilitas yang tinggi, maka dimungkinkan peringkat obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena dengan kondisi tersebut perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya. Dengan solvabilitas yang tinggi perusahaan dapat mengurangi resiko dimasa datang

yang nantinya akan memudahkan kreditor untuk memberkan kreditnya. Rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrigan, 1966 dalam Purwaningsih, 2008). Semakin tinggi solvabilitasnya maka semakin baik peringkat obligasinya.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Kesumawati (2003) membuktikan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi. Aryanindita (2005) menemukan bukti bahwa seperangkat rasio keuangan mempunyai kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Raharja dan Sari (2008) melakukan penelitian mengenai kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada *PT. Kasnic Credit Rating* yang dilakukan. Hasil penelitiannya membuktikan seperangkat lima rasio keuangan mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

4. Rasio Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan (Hanarung dkk, 2006). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2002:120 dalam Almilia & Devi, 2007).

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya *profit* yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 1991:76 dalam Almilia & Devi, 2007).

Apabila profitabilitas tinggi, maka peringkat obligasi dapat diprediksikan masuk pada *investment grade*. Hal ini dikarenakan dengan pendapatan operasional yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan

tingkat ketahanan yang tinggi. Kondisi tersebut menunjukkan perusahaan memberikan rasa aman bagi pemilik, investor maupun karyawan sehingga mengundang kreditor ke perusahaan. Dengan demikian variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio yang ditimbulkan semakin besar profitabilitas perusahaan tersebut. Profitabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas menggambarkan kemampuan manajemen untuk mengontrol efektifitas pengeluaran (Purwaningsih, 2008).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur oleh Almilia dan Devi, hasilnya membuktikan profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitiannya bertentangan dengan Mark (2001) dan Burton (2000) dalam Almilia dan Devi (2007) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan

Return on Asset (ROA) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat

Raharja dan Sari (2008) melakukan pengujian kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada PT. *Kasnic Credit Rating*, hasil pengujiannya membuktikan seperangkat lima rasio keuangan mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian Hanarung dkk (2006) mengenai hubungan rasio-rasio keuangan dengan peringkat obligasi, hasilnya *Current Ratio (CR)*, *Total Asset Turnover (TAT)*, *Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo, sedangkan *Beta*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat PT. Pefindo.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

5. Rasio Produktifitas dan Peringkat Obligasi

Rasio Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi diprediksi masuk pada peringkat *investment grade* karena dengan penilaian

yang tinggi maka akan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajiban kepada investor. Dengan memberikan deviden yang tinggi dan bunga tepat pada waktunya akan membentuk sebuah daya tarik kepada investor. Semakin tinggi produktivitasnya maka semakin baik peringkat obligasinya. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrigan, 1966 dalam Raharja & Sari, 2008).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh.

Pengujian di tahun 2003 oleh Nurhasanah dalam Arnindita (2005) membuktikan bahwa rasio produktifitas merupakan alat prediksi dalam memperingkat peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Penelitian Amrullah (2007) tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur, hasilnya menunjukkan bahwa rasio produktifitas mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis kelima penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Rasio Produktifitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

6. Pertumbuhan Perusahaan dan Peringkat Obligasi

Pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial (Burton *et al*, 1998 dalam Almilia & Devi, 2007). Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk *credit rating* daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi (Almilia & Devi, 2007). Pertumbuhan bisnis (*growth*) yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi (Pottier & Sommer, 1999 dalam Almilia & Devi, 2007).

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan adanya pengaruh yang positif ini menjelaskan kreditur mempunyai harapan bahwa dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini nantinya akan memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar menggunakan laba

yang dihasilkan dari investasi karena jatuh tempo obligasi biasanya jangka panjang. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan berkembang dengan harapan perusahaan akan terus berkembang dan terus menghasilkan laba. Dengan adanya perkembangan perusahaan ini kreditur akan merasa aman karena perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga dengan lancar. Perusahaan bertumbuh meskipun menggunakan sebagian besar aliran kasnya untuk mendanai investasinya, tetapi perusahaan tersebut tetap menyisihkan aliran kasnya untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar (Restuti, 2008).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh.

Penelitian Almilia dan Devi (2007) mengenai pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur, hasilnya membuktikan pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Restuti (2008) mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Penelitian tersebut menghasilkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis keenam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

7. Umur Obligasi dan Peringkat Obligasi

Obligasi memiliki masa jatuh tempo atau yang dikenal dengan istilah *Maturity date*. *Maturity date* adalah dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut (Mardianingsih, 2005).

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Almilia dan devi, 2007). Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006 dalam Almilia dan Devi, 2007). Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil (Wydia, 2005). Investor cenderung tidak menyukai

obligasi dengan umur yang lebih panjang, karena resiko yang akan didapat juga

akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi cenderung menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang panjang (Almilia dan Devi, 2007).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan umur obligasi terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Penelitian Mardianingsih (2007) mengenai pengaruh rasio keuangan dan *year to maturity* dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEJ, hasilnya membuktikan umur obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Sedangkan penelitian Almilia dan Devi (2007) mengenai pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur, hasilnya membuktikan umur obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian tersebut bertentangan dengan Widya (2005) yang membuktikan bahwa jatuh tempo (*maturity*) dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketujuh penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₇: Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi

8. Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi

Dasar reputasi auditor digunakan dalam penelitian ini adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia & Devi, 2007). Pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan *bond ratings* telah dilakukan oleh Allen (1994) dalam Almilia dan Devi (2007). Pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big 8* menyediakan kualitas audit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah (*municipal*) (Allen, 1994 dalam Almilia & Devi, 2007). Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia, emiten yang di audit oleh *the big four* akan mempunyai obligasi *investment grade* karena semakin baik

Inti dari laporan audit adalah opini audit. *Advisor* dari auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas emiten (Holand & Horton, 1993 dalam Daljono, 2000). Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat (Almilia & Devi, 2007). Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor, bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang (Beatty, 1989).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil peneliti kumpulkan. Namun penelitian yang serupa dengan mengambil kondisi pasar modal di Indonesia sulit diperoleh. Hasil penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan reputasi auditor terdahulu ditemukan berbeda-beda.

Penelitian Almilia dan Devi (2007) melakukan pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur, hasilnya membuktikan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitiannya tidak sesuai dengan penelitian Widya (2005) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor dinilai berpengaruh terhadap

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis krdelapan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₈ : Perantara auditor berpengaruh positif terhadap kepercayaan

