

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Obligasi

Obligasi adalah hutang jangka 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 (BEI, 2007).

Sebelum transaksi jual beli terjadi, ada suatu kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak perjanjian obligasi (*bond indenture*). Untuk lebih menjelaskan hal tersebut diuraikan berbagai macam obligasi sebagai berikut:

1. *Collateral*

Perusahaan penerbit membuat suatu janji, apabila pada saat jatuh tempo obligasi perusahaan penerbit tidak dapat membayar nilai nominal obligasi, maka perusahaan penerbit menyediakan sejumlah *asset* milik perusahaan sebagai jaminan. Hal tersebut akan memperkuat tingkat kepercayaan pemodal, yang menjamin bahwa pemodal tidak akan mengalami kerugian.

2. *Debenture*

Dalam tipe obligasi ini, perusahaan penerbit obligasi tidak menjamin dengan aktiva tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas

perusahaan. Investor berharap bahwa perusahaan dapat mencapai laba untuk membayar bunga dan nilai obligasi.

3. *Subordinate debenture*

Dalam perjanjian kontrak obligasi, pemegang obligasi diklasifikasikan berdasarkan siapa yang akan dibayar terlebih dahulu. Jika perusahaan bangkrut, siapa yang paling mendapat prioritas untuk dibayar terlebih dahulu. Tipe *subordinate debenture* dibayar setelah *debenture*. Oleh karena itu *subordinate debenture* merupakan obligasi yang beresiko tinggi.

4. Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Obligasi tipe ini, tidak dijamin dengan *asset* tertentu. Disamping itu, perusahaan penerbit tidak mempunyai kewajiban membayar bunga secara periodik kepada pemegang obligasi. Dalam obligasi, perusahaan akan membayar bunga apabila laba yang dicapai cukup untuk membayar bunga. Perusahaan penerbit tidak mempunyai utang bunga apabila periode yang berlalu tidak mampu membayar bunga.

5. Obligasi hipotek (*Mortgage*)

Obligasi tipe ini dijamin dengan *asset* tertentu dan *asset* yang dijadikan agunan disebutkan secara jelas. *Asset* tersebut merupakan *asset* yang tidak bergerak misalnya, tanah dan gedung. Apabila perusahaan melalaikan janjinya, agunan tersebut dapat dijual untuk menutupi kewajiban perusahaan tersebut. Dalam obligasi tipe ini, *asset*

perusahaan yang baru secara langsung menjadi agunan. Misalnya, perusahaan penerbit menjual obligasi kepada investor pada tahun 1993 dengan jangka waktu 20 tahun. Apabila pada tahun 1995 perusahaan membeli *asset* tanah dan gedung baru tersebut termasuk agunan.

6. *Call provision*

Dalam kontrak perjanjian obligasi, pada saat tertentu perusahaan penerbit dapat memanggil (menarik) obligasi kembali. Perusahaan penerbit mempunyai kesempatan untuk memanggil obligasi apabila tingkat bunga turun dan menerbitkan obligasi baru dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Konsep ini disebut dengan *refunding*.

Apabila perusahaan menerbitkan obligasi dengan *call provision*, perusahaan penerbit harus mengungkapkan *call price* (harga panggilan). *Call price* adalah harga yang harus dibayar pada saat obligasi dipanggil oleh perusahaan penerbit dari pemegang obligasi sesuai dengan kontrak dalam perjanjian yang telah ditetapkan. Selisih antara nilai nominal dengan *call price* disebut *call premium*. Besarnya *call price* ditentukan berdasarkan nilai obligasi. Apabila nilai obligasi mempunyai risiko tinggi, maka *call price* juga tinggi dan sebaliknya. Oleh karena itu obligasi ini juga disebut derivatif.

7. *Sinking fund provision*

Sinking fund provision adalah peraturan yang ditetapkan oleh lembaga yang berwenang (Bapepam) yang ditunjuk kepada perusahaan penerbit agar melunasi sebagian obligasi dalam waktu tertentu. Untuk

melunasi obligasi tersebut, perusahaan harus menyisihkan dana khusus untuk membayar kewajiban yang disebut *sinking fund*. Perusahaan penerbit dapat membayar obligasi dalam waktu yang bersamaan. dalam jumlah yang relatif besar atau membayar satu per satu dari *open market* melalui *dealer*. (Sunariyah 2000).

2.2 Manfaat Obligasi

Tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, return saham sangat bervariasi karena deviden saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila perusahaan laba turun, maka deviden juga turun dan sebaliknya. Dari sisi lain karena pendapatan obligasi dapat diprediksi maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio saham. (Sunariyah, 2000).

2.3 Kelemahan Obligasi

Berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara, berikut ini adalah beberapa kelemahan obligasi

1. Tingkat bunga

Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Oleh karena itu investor harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.

2. Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif

sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan resiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta. Dalam kasus tersebut, investor yang ingin mengoptimalkan keuntungan lebih baik melakukan investasi dalam instrumen lain meskipun risiko cukup tinggi.

3. Tingkat likuiditas obligasi rendah

Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut pemegang obligasi akan menahan obligasinya dan berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.

4. Resiko penarikan

Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premium. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi tetapi biasanya obligasi yang dipanggil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi yang disebut *refunding*. Sebagai akibatnya pemegang obligasi belum siap untuk berinvestasi atau dinamakan *reinvestment risk*.

5. Resiko kecurangan

Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.

(Sunariah 2000).

2.4 Persyaratan Pencatatan Obligasi di Indonesia

Menurut Sunariyah (2000) obligasi merupakan salah satu instrument yang diperdagangkan dipasar modal indonesia. Bapepam sebagai lembaga yang diberi wewenang oleh pemerintah mewajibkan beberapa persyaratan

kepada calon penerbit obligasi yang melakukan penawaran obligasi.

Persyaratan pencatatan obligasi tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Penyertaan pendaftaran lebih dinyatakan efektif oleh Bapepam.
- b. Laporan keuangan diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam dengan pendapatan wajar tanpa kualifikasi (WTK) untuk tahun buku terakhir.
- c. Nilai nominal obligasi yang dicatat minimal Rp. 25 miliar.
- d. Rentang waktu efektif dengan permohonan pencatatan tidak lebih dari 6 bulan dan sisa jangka waktu jatuh tempo obligasi sekurang-kurangnya 4 bulan.
- e. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 tahun berturut-turut.
- f. Dua tahun berakhir memperoleh laba operasional dan tidak ada saldo rugi tahun terakhir.
- g. Anggota direksi dan komisaris memiliki reputasi yang baik.

2.5 Pemeringkat Obligasi

Ratings atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur resiko *default*, yaitu peluang obligor atau pemijam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Foster, 1986 dalam Yanti, 2007). Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dengan memberi nilai pada masing-masing

ratings yang mengacu pada katagori *rating* yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Variabel dependen atau peringkat obligasi ini memiliki kode atau peringkat obligasi yang digunakan oleh PT Pefindo (www.pefindo.com):

1. AAA artinya obligor memiliki pemimpin yang mampu membayar pinjaman jangka panjang dari obligor yang lain
2. AA artinya obligor yang memiliki nilai paling tinggi terhadap kemampuan dalam membayar kewajiban keuangannya dari obligor yang lain
3. A artinya obligor memiliki kemampuan yang kuat untuk membayar tanggungjawab keuangannya dari obligor yang lain
4. BBB artinya obligor memiliki kemampuan yang memadai untuk membayar pinjaman jangka panjang dari obligor yang lain
5. BB artinya obligor memiliki kemampuan agak sedikit lemah membayar pinjaman jangka panjangnya dari kemampuan para obligor lainnya
6. B artinya obligor memiliki kemampuan yang lemah untuk membayar pinjaman jangka panjang dari obligor yang lain
7. CCC artinya obligor mudah dilemahkan dan bergantung pada kondisi keuangan yang baik untuk membayar tanggung jawab keuangannya
8. D artinya menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti beursaha

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi (*bond rating*). *Ratings* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur resiko *default*, yaitu peluang obligor atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Foster 1986 dalam Restuti 2006). Pemeringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Pemodal bisa dapat menggunakan jasa kredit *rating agency* yang memberikan jasa penelitian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai *rating* obligasi.

Hasil dari peringkat surat utang didasarkan atas beberapa hal seperti:

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

2.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Obligasi

Rating obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan resiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya resiko kegagalan berupa ketidak mampuan penerbit obligasi atau pengutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya hingga akhir jatuh tempo (Amrullah, 2007).

1. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth company*)

Burton et al (1998) dalam Almilia dan Vieka, 2007 menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengidentifikasi atas berbagai kondisi financial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ketahun dalam bisnis adalah telah besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari pada *insure* yang memiliki pertumbuhan yang lebih rendah. Dengan kata lain *insurer* yang pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat level resiko penjaminan yang lebih tinggi.

Menurut Potier and Sommer (1999) dalam Almilia dan Vieka (2007) berpendapat bahwa pertumbuhan/*growth* perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila

pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

2. Ukuran Perusahaan (*Size Company*)

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi (Miswanto dan Husnan 1999 dalam Almilia dan Vieka, 2007). Dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Jika sejumlah asset, penjualan atau ekuitas tersebut besar maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian.

Menurut Elton dan Gruber (1995) dalam Almilia dan Vieka (2007) perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki resiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Dan apabila semakin besar perusahaan potensi mendefinisikan resiko *non* sistematisnya semakin besar, sehingga membuat resiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Ogden (1987) dalam Wydia (2005) dalam Yanti, 2007 berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai *korelasi* yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur *likuiditas*. Disamping itu ukuran perusahaan juga mempunyai *korelasi* terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan, sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bisa mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi.

Ukuran perusahaan disini dinyatakan dengan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sesuai dengan ketentuan BAPEPAM No.11/PM/1997, disebutkan bahwa kategori perusahaan besar adalah yang total aktivanya lebih dari Rp 100.000.000.000 sedangkan perusahaan kecil dan menengah total aktivanya tidak lebih dari Rp 100.000.000.000.

3. *Likuiditas* Perusahaan

Menurut Mamduh dan Halim (2000:77) dalam Almilia dan Vieka (2007) rasio *likuiditas* mengukur kemampuan *likuiditas* jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio *likuiditas* untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera jatuh tempo.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian, Almilia dan Vieka (2007), dalam penelitian ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sesuai dengan topik penelitian tersebut dapat diketahui pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang mengacu pada beberapa model

penelitian terdahulu. Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan faktor akuntansi yaitu *growth*/pertumbuhan perusahaan, *size*/ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *likuiditas*, *secure*/jaminan, *maturity*/umur obligasi, reputasi auditor dalam Almilia dan Vieka (2007) pertumbuhan/*growth* dan *likuiditas* perusahaan juga merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Restuti (2006) juga mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Disamping itu Pottier dan Sommer (1999), dalam Yanti (2007) juga mengatakan *size*/ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.