

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan saat ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan diteliti.

Berikut beberapa uraian penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai dasar dalam penelitian saat ini.

##### 1. **Magreta dan Poppy (2020)**

Penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmayanti ini mengambil topik tentang faktor - faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor yang mempengaruhi prediksi rating kewajiban. Penelitian ini menguji peran data akuntansi dan data non akuntansi dalam memprediksi peringkat kewajiban penjaminan. Data akuntansi terdiri dari ukuran perusahaan, Likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan produktivitas. Data non akuntansi terdiri dari jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) Obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi, (2) Semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan selain kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan 2019, (3) Memiliki

periode laporan keuangan per 31 Desember, (4) Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 80 perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO dari tahun 2013 sampai 2017 kecuali Bank dan Lembaga Keuangan. Perusahaan Efek dan Keuangan lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya dan juga data dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2016 dan 2020 Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi. Sedangkan, metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi yaitu laporan keuangan, artikel - artikel. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dalam regresi logit tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya jadi regresi logit umumnya dipakai jika asumsi multivariate normal distribution tidak dipenuhi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas dan produktivitas. Sementara untuk faktor non akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi hanya jaminan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan, leverage, dan sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan pemeringkat efek Indonesia (PEFINDO).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkatkan oleh pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, leverage, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

## 2. Luciana dan Vicka (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi ini mengambil topik tentang faktor - faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek jakarta yang bertujuan untuk melihat faktor - faktor apa saja yang bisa mempengaruhi prediksi 27 peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan membagi faktor akuntansi pertumbuhan (*growth*) ukuran perusahaan (*size*). Profitabilitas perusahaan likuiditas perusahaan dan faktor non akuntansi (jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), pengaruh reputasi auditor. Sampel penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang di gunakan jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut : 1) obligasi perusahaan yang diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi, 2) obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2014 –

2017, 3) obligasi perusahaan manufaktur terbitan tahun 2000 keatas, 4) memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember, 5) menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 119 perusahaan dari tahun 2014 sampai 2017. Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. serta data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logit karena variabel dependennya merupakan *variable dummy*. Tahap analisis yang dilakukan penelitian sebagai berikut : 1) Uji Normalitas menggunakan *One Sampel Kolmogorov - Smirnov Test*, 2) Uji Hipotesis untuk menguji hipotesis digunakan model logit (disebut regresi logit). Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari tiap variabel bebas (*independent variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2013 - 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel yang diujikan hanya variabel likuiditas yang secara statistik signifikan dalam model ini dan merupakan variabel paling dominan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu : 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya, 2) Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di

bursa efek Indonesia (BEI) dan pemeringkat efek Indonesia (PEFINDO).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkatkan oleh pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

### 3. **Bram dan M Sienty (2019)**

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto dan M Sienly Veronica Wijaya ini mengambil topik tentang prediksi kebijakan hutang profitabilitas, likuiditas ukuran dan status perusahaan terhadap peringkat obligasi dan untuk mengetahui tingkat akurasi klasifikasi perusahaan yang memiliki peringkat investasi peringkat obligasi dan peringkat investasi non peringkat obligasi berdasarkan faktor - faktor yang diberikan yang bertujuan untuk mengetahui : (1) arah prediksi kebijakan utang, likuiditas, ukuran perusahaan, dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi, (2) Besarnya akurasi pengklasifikasian *emiten* pada kategori peringkat obligasi kelas investasi *investment grade* (3) maupun bukan kelas investasi (*non - investement grade*) berdasarkan kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan status perusahaan. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan penerbit obligasi. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah semua perusahaan yang masih tercatat memiliki obligasi sampai pada Juni 2019. Pemilihan sampel mengikuti beberapa prosedur yang tersaji yaitu : (1) Perusahaan penerbit obligasi

sampai tahun 2019. (2) Perusahaan penerbit obligasi tanpa peringkat obligasi. (3) Perusahaan penerbit obligasi dengan peringkat obligasi. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 102 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik. Model ini digunakan karena karakteristik data empirik yang digunakan memenuhi uji asumsi model ini. Beberapa uji asumsi model regresi logistik yaitu distribusi data variabel bebas yang tidak normal, varians antar kelompok untuk setiap variabel bebas tidak homogen tidak liniernya hubungan antara probabilitas dengan variabel bebas lolos uji kesesuaian model dengan data yang digunakan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diteliti variabel profitabilitas adalah satu - satunya variabel penjelas yang memiliki dampak signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tanda positif dan tingkat akurasi kebijakan hutang status perusahaan untuk tingkat profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan mengklasifikasikan kategori penerbit obligasi setinggi 85,3%. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan penerbit obligasi Indonesia (PEFINDO). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :
  - 1) Penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).
  - 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.

- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

**4. Adia Pakarinti (2018)**

Penelitian yang dilakukan oleh Adia Pakarinti, bertujuan untuk menganalisa pengaruh *leverage* terhadap peringkat pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

**5. Sehgal dan Mathur (2018)**

Penelitian yang dilakukan oleh Sanjay Sehgal dan Shruti Mathur ini mengambil topik tentang *variasi cross sectional* dalam reaksi harga saham terhadap perubahan peringkat obligasi untuk India yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasca-penilaian, dan menegaskan hubungan negatif antara tingkat pengembalian pra dan pasca penurunan serta besarnya perubahan rating dan pengembalian pasca-*downgrade*. Faktor-faktor tersebut adalah Ukuran perusahaan, Rasio Nilai terhadap Harga Buku, *Volume* Perdagangan harian *leverage* aset tak berwujud, Profitabilitas Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kuantitatif. Data tentang perubahan rating obligasi dikumpulkan dari

situs - situs dari dua lembaga pemeringkat utama di India yaitu - CRISIL dan ICRA. Daftar semua peristiwa di mana obligasi perusahaan telah ditingkatkan atau diturunkan menurut bulan November 2012 dan Februari 2019 dibuat. Ini terdiri dari total 227 perubahan nilai obligasi dimana 117 di antaranya diturunkan dan 110 diupgrade. Namun kasus ini diperiksa untuk kontaminasi apapun. Observasi penutupan harian untuk indeks saham BSE 200, yang digunakan sebagai pasar proxy juga diperoleh untuk periode yang sesuai. BSE 200 adalah indeks berbasis nilai terbobot (*free float weighted*) yang disusun berdasarkan *Indeks Standard and Poor's*. Amerika Serikat analisis data untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi *least square* (OLS). Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari enam variabel yang digunakan hanya ada dua variabel saja yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan dan leverage.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Jenis penelitian yang dilakukan peneliti ini ialah penelitian kuantitatif.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkatkan oleh pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2014-2018.



3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, leverage, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

#### **6. Blesia dan Pramudika (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh John Urasi Blesia dan Dita Ria Pramudika ini mengambil topik tentang Aspek penelitian Penting dari Peringkat Obligasi di Indonesia, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, keamanan, umur, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Kriteria seleksi sampel dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi beredar di tahun 2012, (2) Perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor perbankan dan Lembaga keuangan lainnya, (3) Perusahaan yang diteliti sudah lengkap dengan laporan keuangan diaudit sampai tanggal 31 Desember 2012, (4) Obligasi yang diteliti memiliki kriteria investasi obligasi yang tinggi (AAA, AA, A) dan berjalan terendah (BBB).

Penelitian ini menggunakan 35 obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 dipilih sebagai sampel dan analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Metode analisis ini digunakan karena variabel dependen bersifat kategoris (*nonmetrik*) dan variabel independen adalah gabungan variabel kontinu (*metrik*) dan kategoris (*nonmetrik*). Hasil penelitian ini menunjukkan dari kedelapan variabel yang diuji hanya satu variabel saja yang berpengaruh yaitu variabel profitabilitas yang diprosikan oleh *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan, *leverage*, variabel bebasnya.

Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo

Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.

#### **7. I Made dan Gerianta (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh I Made Bana Partha dan Gerianta Wirawan Yas aini mengambil topik tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan sektor non keuangan yang bertujuan untuk mengetahui apakah rasio keuangan (*profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas*, *solvabilitas*, dan *produktivitas*) mampu dalam memprediksi peringkat obligasi oleh Pefindo pada perusahaan. Pemilihan sampel ini menggunakan metode *sampling purposive*. Kriteria yang ditetapkan adalah 1) Obligasi perusahaan sektor non keuangan. 2) Obligasi diperingkat oleh Pefindo, yang tercatat di BEI dan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode 2010-2013.

Metode pengumpulan data penelitian ini yaitu metode observasi non partisipan. Perusahaan yang obligasi nya diperingkat oleh Pefindo dari tahun 2010-2014 berjumlah 210 perusahaan. Perusahaan sektor keuangan yang obligasinya diperingkat oleh Pefindo periode 2010 sampai 2014 berjumlah 86 perusahaan serta

yang tidak terdaftar di BEI berjumlah 53 perusahaan sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan dengan jumlah pemeringkat obligasinya sebanyak 136 pemeringkat.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis diskriminan. Sebelum melakukan teknik analisis diskriminan, dilakukan pencarian statistik deskriptif dan dua uji yaitu uji normalitas dan uji *box's M*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan produktivitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan oleh Pefindo yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sedangkan variabel likuiditas tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan oleh Pefindo yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).
- 2) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan *leverage* serta produktivitas sebagai variabel bebasnya.
- 3) Jenis penelitian ini ialah penelitian kuantitatif.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012 – 2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan *leverage* dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

## 8. Ni Made dan Ida (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjara ini mengambil topik tentang pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012 – 2014, metode penentuan sampel penelitian ini adalah metode *non-probability* sampel, yaitu *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan sampel adalah 1) Perusahaan sektor keuangan yang terdapat di BEI, 2) Perusahaan sektor keuangan yang tidak terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo, 3) Perusahaan sektor keuangan yang memiliki laporan keuangan lengkap. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logit digunakan apabila asumsi *multivariate normal berdistribusi* tidak terpenuhi. Penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data, karena pada regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel bebasnya.
- 2) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan *leverage* dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

#### **9. Adi dan Ni Putu (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. adalah perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini Indonesia periode 2012-2015 yang berjumlah 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga didapat 18 sampel perusahaan sektor perbankan. Kriteria Seleksi Sampel yaitu: Perusahaan sektor perbankan yang memiliki data keuangan lengkap periode 2012-2015 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi *non-participant*. Jenis data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data observasi yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data yang mengambil topik pengaruh profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel profitabilitas. Rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor pada peringkat obligasi sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek. Populasi penelitian ini adalah Indonesia periode 2012-2015 yang berjumlah 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 18 sampel perusahaan sektor perbankan. Kriteria Pemilihan Sampel adalah: Perusahaan sektor perbankan yang memiliki data keuangan lengkap periode 2012-2015 dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data observasional yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio Solvabilitas yang diproksikan oleh (DER) adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Berdasarkan hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio Solvabilitas yang

diproksikan dengan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya.
- 2) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 2) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

#### **10. Aries (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Aries Veronica ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur keuangan yang bertujuan untuk menguji probabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria - kriteria yang digunakan sebagai berikut:

- 1) Obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan terus beredar selama periode 2011-2013.
- 2) Obligasi diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT Pefindo pada periode penelitian 2011-2013.
- 3) Perusahaan obligasi memiliki laporan keuangan satu tahun sebelum obligasi diterbitkan dan merupakan laporan keuangan yang lengkap yang telah diaudit dan dipublikasikan di BEI.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 29 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik dan uji hipotesis menggunakan *Chi - square test* (uji secara simultan) dan uji Wald (uji secara parsial). Dari hasil *model summary*, menunjukkan nilai sebesar 55,5 %. Ini berarti sumbangan dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi sebesar 55,5 %, sedangkan sisanya 44,5 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. *Chi - square test* (uji secara simultan) menunjukkan *Chi - Square* hitung (39,731) > *Chi - Square table* (104,14) dan nilai signifikansi *Chi - Square* sebesar  $0,000 < 0,05$  maka probabilitas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Uji Wald (uji secara parsial) menunjukkan (1) tingkat signifikansi likuiditas sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya probabilitas likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, (2) Tingkat signifikansi *Size* sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya probabilitas *Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, (3) Tingkat signifikansi umur obligasi sebesar  $0,000 < 0,05$



artinya probabilitas obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

## **2.2 Landasan Teori**

Pada subbab ini, teori yang disusun berdasarkan atas teori yang bersifat umum terlebih dahulu lalu ke teori yang lebih khusus. Berikut teori-teori yang berkaitan dengan penelitian saat ini:

### **2.2.1 Teori Signal**

Teori Signal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim memberikan suatu isyarat atau sinyal. Berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Teori sinyal mengemukakan bahwa pihak eksekutif yang memiliki informasi lebih luas cenderung akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut ke calon investor, (Yuniningsih *et al.*, 2018). Teori signal menyatakan terdapat ketidakseimbangan informasi atas informasi yang dikeluarkan pihak manajemen perusahaan hingga diterimanya informasi tersebut oleh pihak stakeholder. Teori signal diharapkan pada manajemen untuk memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Informasi peringkat obligasi yang dipublikasi diharapkan menjadi sinyal atas kondisi keuangan perusahaan yang menggambarkan keadaan dimasa yang akan datang terkait utang yang dimiliki. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan melalui perubahan outlook peringkat obligasi.

Teori signaling merupakan salah satu teori dalam penelitian yang digunakan untuk menggambarkan adanya suatu dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada perusahaan yang memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan. agar meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung perusahaan telah member sinyal baik bagi para investor (Scott. 2012 : 475). Menurut Suwardjono (2013 : 583) menjelaskan dengan teori sinyal menunjukkan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Teori signal menjelaskan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan signal kepada para pengguna laporan keuangan. Signal ini

dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal juga dapat berupa promosi atau informasi lain yang menjelaskan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan pesaing. Informasi tentang pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan menjadi signal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Teori signal membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Dalam teori sinyal, sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan lebih baik dari pada perusahaan kompetitor. Adanya teori sinyal mampu membantu perusahaan untuk memberikan sinyal atau dorongan dalam hal penyampaian informasi kepada investor dan kreditor. Informasi perusahaan juga ditunjukkan pada lembaga pemeringkat obligasi yang kemudian diolah sesuai dengan ketentuan yang ada sehingga dapat menerbitkan obligasi. Asimetri informasi dapat terjadi apabila investor secara berbeda menerima informasi mengenai nilai perusahaan. Investor harus dapat menganalisa atau mempertimbangkan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi investasi pada obligasi. Perusahaan dapat mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek masa mendatang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi yang didapat pihak luar mengenai perusahaan dapat menyebabkan mereka melindungi diri dengan cara memberikan harga yang sangat rendah untuk perusahaan. Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dapat

melakukan dengan cara mengurangi informasi asimetri. Teori sinyal menjelaskan tentang cara menyampaikan sinyal berupa informasi pada pengguna laporan keuangan. Informasi dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat memberikan sinyal bagi perusahaan dan juga menggambarkan tentang kemampuan yang terjadi berkaitan dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan.

### 2.2.2 Obligasi

Diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan. Obligasi yang diterbitkan perusahaan disebut *corporate bond* sedangkan obligasi yang diterbitkan pemerintah disebut *government bond*. Ada juga *municipal bond* yaitu obligasi yang diterbitkan pemerintah daerah dalam rangka membiayai proyek tertentu di daerah. Obligasi adalah produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utama jangka panjang dapat tercerminkan dari suatu karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan sebuah pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapatkan pihak investor obligasi berbentuk tingkat suku bunga atau kupon. Selain aturan tersebut juga diatur pula perjanjian untuk melindungi kepentingan penerbit dan kepentingan investor obligasi tersebut (Rahardjo, 2016 : 8). Menurut Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa obligasi adalah surat utang jangka menengah - panjang yang dapat dipindahtangankan dan berisi janji pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda menurut Bursa Efek Indonesia, yaitu :

1. Dilihat dari sisi penerbit :

- a) *Corporate Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
- b) *Government Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
- c) *Municipal Bond* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek - proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

1. Dilihat dari sistem pembayaran bunga :

- a) *Zero Coupon Bonds* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
- b) *Coupon Bonds* : obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
- c) *Fixed Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
- d) *Floating Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti average time deposit (ATD) yaitu rata - rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

2. Dilihat dari hak penukaran / opsi :

- a) *Convertible Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
- b) *Exchangeable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
- c) *Callable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- d) *Putable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

3. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya :

- a) *Secured Bonds* : obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah : *Guaranteed Bonds* : Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga *Mortgage Bonds* : obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.

*Collateral Trust Bonds* : obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham - saham anak perusahaan yang dimilikinya.

- b. *Unsecured Bonds* : obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

4. Dilihat dari segi nilai nominal :

- a. *Konvensional Bonds* : obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu bligasi yang lazim nominal. Rp 1 miliar per satu lot.
- b. *Retail Bonds* : obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil. baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

5. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil :

- a. *Konvensional Bonds* : obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- b. *Syariah Bonds* : obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah yaitu : Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang anak mer menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan *emiten*. Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap.

### 2.2.3 Karakteristik Obligasi

Obligasi memiliki beberapa karakteristik menurut Bursa Efek Indonesia. yaitu :

- 1) Nilai Nominal (*Face Value*) merupakan nilai pokok suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- 2) Kupon (*The Interest Rate*) merupakan nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala ( kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan ) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.

- 3) Jatuh Tempo (*Maturity*) merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya.

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunganya. Penerbit / *Emiten (Issuer)* Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu disebut (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

#### **2.2.4 Manfaat dan Risiko Obligasi**

Ketika melakukan suatu kegiatan investasi baik berupa saham maupun obligasi pasti akan memiliki berbagai manfaat maupun risiko. Manfaat ketika melakukan kegiatan investasi suatu obligasi di perusahaan antara lain : 1) obligasi adalah alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan pinjaman di bank bagi suatu perusahaan (penerbit), 2) investasi dalam bentuk obligasi dapat melindungi suatu risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi kelak, 3) pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima. sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak - hak yang akan



diterima para pemegang obligasi, 4) pada tingkat bunga obligasi bersifat konsisten. dimana artinya tidak terpengaruh terhadap harga pasar obligasi 5) obligasi dapat digunakan sebagai suatu bangunan kredit bank dan dapat digunakan untuk membeli sebuah instrumen aktiva lain, 6) obligasi sama halnya dengan saham yaitu akan mendapatkan capital gain atau keuntungan jika obligasi diperdagangkan, 7) obligasi juga dapat dikonversikan (ditukarkan) dengan saham pada obligasi berjenis *convertible bond*, 8) apabila emiten bangkrut dan dilikuidasi maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak untuk klaim pertama atas aktiva perusahaan. Adapun risiko yang akan ditanggung apabila berinvestasi dengan menggunakan obligasi yaitu : 1) gagal bayar menjadi resiko yang harus ditanggung ketika emiten gagal melakukan pembayaran tepat waktu atau tidak menepati kontrak yang sudah ditetapkan, 2) *capital loss* juga terjadi ketika menjual obligasi sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga belinya, 3) sebelum masa jatuh tempo emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan. Obligasi ini biasanya ditarik kembali ketika suku bunga sedang mengalami penurunan, 4) risiko politik juga dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah setempat. seperti perubahan peraturan yang harus ditaati oleh setiap perusahaan. penjadwalan. dan restrukturasi hutang, 5) *forex risk* merupakan risiko yang dikarenakan pergerakan kurs mata uang yang terjadi ketika berinvestasi di suatu obligasi yang memiliki mata uang berbeda, 6) *liquidity risk* merupakan risiko pemegang instrument mendapati kesulitan ketika menjual obligasi di harga wajar saat terpaksa harus menjualnya.

### **2.2.5 Penerbit Obligasi**

Penerbit obligasi luas sekali hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi. namun peraturan mengenai tata cara penerbitan obligasi sangat ketat. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas :

- 1) Lembaga supranasional misalnya Bank Investasi Eropa (*European Investment*

*Bank*) atau Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank*).

- 2) Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang disebut obligasi internasional (*sovereign bond*).
- 3) Sub - *sovereign* propinsi. Negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal dengan sebutan Obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal dengan Surat Utang Negara (SUN).
- 4) Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa disebut *agency bonds* atau *agencies*. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
- 5) *Special purpose vehicles* merupakan perusahaan yang didirikan atas suatu tujuan khusus guna menguasai aset tertentu yang ditujukan dengan guna penerbitan suatu obligasi yang disebut Efek Beragun Aset.

#### **2.2.6 Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga khusus yang bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Peringkat yang diajukan untuk membeli, menjual ataupun yang diberikan bukan sebuah mempertahankan suatu obligasi. Opini ini bertujuan dan berfokus pada kapasitas dan keinginan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu.

Opini diberikan juga tidak spesifik dalam menunjukkan suatu obligasi akan tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan. Untuk pasar modal Indonesia banyak perusahaan yang bergerak dalam bidang pemberian peringkat suatu obligasi. misalnya PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan *Moody's Investors Service* dan sebagainya. Peringkat obligasi dapat dijadikan suatu acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi akan tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan lancar. Seorang pemodal yang berminat berinvestasi dengan cara membeli suatu obligasi tentu harus memperhatikan rating obligasi (*credit ratings*). *Credit ratings* adalah skala risiko atas semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini dapat menunjukkan seberapa amankah suatu obligasi bagi para pemodal. Keamanan ini dapat ditunjukkan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman perusahaan. Kategori (*symbol*) dan definisi peringkat obligasi menurut PT. Pefindo, yaitu :

1. idAAA adalah efek hutang yang memiliki peringkat paling tinggi dan memiliki risiko yang paling rendah diantara semua peringkat obligasi dengan didukung adanya kemampuan obligator yang superior relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dalam melunasi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian antara kedua belah pihak.
2. idAA adalah efek hutang yang memiliki kualitas dibawah peringkat tertinggi, dengan didukung oleh obligor dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya dan tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan apapun.
3. idA adalah efek hutang yang memiliki risiko cukup rendah, dengan didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun tingkat ini memiliki kepekaan dala perubahan kerugian.
4. idBBB adalah efek hutang yang memiliki risiko yang cukup rendah didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya namun

tingkat ini kemampuan tersebut dapat diperlemah ketika di kondisi perubahan bisnis dan perekonomian yang dapat merugikan.

5. idBB adalah efek hutang yang memiliki risiko yang cukup rendah. didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya tetapi kemampuan tersebut peka dalam keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
6. idCCC adalah efek hutang yang tidak mampu lagi dalam memenuhi kewajiban finansialnya tergantung pada perbaikan oleh keadaan eksternal.
7. idD adalah efek hutang yang macet dimana. perusahaan tersebut tidak mampu lagi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya dan sudah berhenti berusaha.

PT Pefindo juga memberikan penjelasan atas " hasil pemeringkatan dari idA sampai dengan idB masih dapat dimodifikasi dengan dapat menambahkan tanda positif (+) atau tanda negatif (-) untuk menjelaskan kekuatan relative obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu ". Misalnya symbol BB + pada rating dianggap masuk kedalam kategori BB padahal rating tersebut dapat dinilai akan berpeluang naik atau stabil dilihat dari outlooknya. Apabila outlooknya S positif maka masih berpeluang untuk dinaikkan pada periode rating mendatang stabil artinya akan tetap

dan negatif dimana berpeluang untuk turun dimasa mendatang. Indonesia saat ini berada pada kategori investment grade dengan menaikkan satu tingkat dari idBB + menjadi idBBB.

### 2.2.7 Faktor - faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor - faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah proporsi modal akan hutang yang dimiliki perusahaan. tingkat profitabilitas perusahaan tingkat kepastian dalam menghasilkan suatu pendapatan besar kecilnya perusahaan. dan penggunaan hutang subordinat walau dalam skala kecil (Keown Martin Petty dan Scott 2016 : 237). Brigham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa Pefindo telah menetapkan faktor apa saja yang dapat Inanna dipertimbangkan saat memeringkatkan obligasi suatu perusahaan.

PT Pefindo ketika memeringkatkan obligasi memepertimbangkan tiga aspek utama yaitu risiko industri. risiko bisnis. dan risiko keuangan. tetapi masih belum dapat dipastikan aspek mana saja yang diutamakan. Berikut faktor - faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan menurut pefindo :

1. Berbagai macam risiko rasio keuangan seperti *debt ratio*, *current ratio*, *Profitability*, dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio keuangan tersebut maka semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Ketika obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi. maka rating pun akan membaik pula.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka. rating tersebut ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. *Emiten* obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten tersebut diberi rating yang kuat.
5. Adanya singking fund (provisi bagi emiten dalam membayar pokok pinjaman

sedikit demi sedikit setiap bulannya).

6. Umur obligasi, *ceteris Paribus* obligasi dengan umur yang lebih pendek akan mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan *industry emiten*.
9. Faktor - faktor lingkungan dan tanggung jawab produk, kebijakan akuntansi penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan suatu perusahaan dalam taraf yang lebih berkualitas.

### **2.2.8 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset. Hery, (2017). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset ataupun dengan total penjualan bersih. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2018) menyatakan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang

bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Sari, (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya. Tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan (Sari, 2016). Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Hartono, (2017). Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, termasuk laba dan aset yang tinggi dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan profit dengan baik, sehingga nantinya dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

### **2.2.9 Leverage**

Rasio leverage disebut juga sebagai rasio solvabilitas, menurut Fahmi, (2013) merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan

menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu. Rasio leverage yang umum dipakai antara lain adalah *debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, *fixed charge coverage ratio* dan *debt service coverage*. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar pula porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada modal, yang berarti pula resiko keuangan meningkat. Menurut Hamida (2017), menyatakan bahwa “semakin besar leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan”. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan utangnya pada saat jatuh tempo. Investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi non investment grade atau memiliki angka *leverage* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi utangnya dan peringkat obligasi menjadi turun

#### **2.2.10 Lembaga Pemeringkatan Obligasi**

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) adalah pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan



peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan lembaga yang bekerja secara independen, obyektif dan dapat dipercaya oleh karena informasi tersebut menyatakan kredibilitas atas sebuah obligasi. Di Indonesia lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

#### **2.2.11 Manfaat Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)**

Manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut: 1) Informasi risiko investasi, Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya, 2) Rekomendasi investasi, Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, rating juga memberikan manfaat kepada *emiten* diantaranya; 1) Informasi posisi bisnis, 2) menentukan struktur obligasi, 3) mendukung kinerja, 4) alat pemasaran dan, 5) menjaga kepercayaan investor.

#### **2.2.12 Hubungan ukuran perusahaan Dengan peringkat obligasi**

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan dan semakin masyarakat mengenal dan diakui keberadaannya oleh masyarakat luas, maka hal tersebut akan

membawa dampak pada semakin banyak informasi yang dapat diperoleh kreditur, selain itu melalui ukuran perusahaan nantinya kreditur dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam hal membayar bunga obligasi dan kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjamannya dalam waktu yang telah ditentukan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal tersebut secara tidak langsung dapat berpengaruh pada peringkat obligasi perusahaan karena semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang obligasinya dan memberikan sinyal positif bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu asset menunjukkan aktiva yang digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi dapat menambah kepercayaan pihak luar atau investor terhadap perusahaan terkait. Perusahaan yang memiliki skala besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menguasai pasar dan kredibilitasnya sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Apabila, jumlah asset, penjualan atau ekuitas besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut dapat digunakan untuk tujuan penelitian (Luciana dan Vieka, 2019).

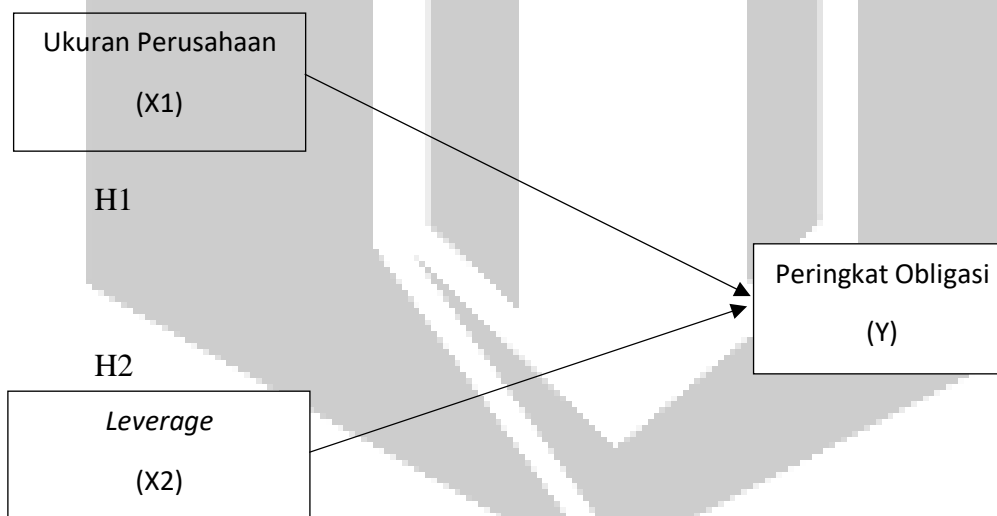
### **2.2.13 Hubungan leverage dengan peringkat obligasi**

Leverage dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan dalam menggunakan dananya khususnya hutang dalam membiayai semua investasinya. Hal tersebut dapat diartikan semakin tinggi rasio ini berarti sebagian

besar dari asset dan investasi yang ada di perusahaan tersebut didanai oleh hutang yang menyebabkan bahwa perusahaan dapat mengalami masalah gagal bayar semakin tinggi dan perolehan peringkat obligasi yang buruk pula. Tingkat *leverage* tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat *leverage* tinggi (*extreme leverage*) mengakibatkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi). hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Made dan Gerianta (2016) dan juga Sehgal dan Mathur (2018) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

### 2.3 Kerangka pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis dengan menghubungkan antara variabel dependen sebagai berikut



Gambar 2.1

### KERANGKA PEMIKIRAN

## 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H1: Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H<sub>2</sub>: Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

