

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan acuan dengan keterkaitan teori dari penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini uraian dari beberapa penelitian terdahulu, beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini.

1. Ni Made et.al (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012-2014, dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dan pengolahan data menggunakan SPSS 13 for windows.

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. Leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan dan mampu meningkatkan nilai likuiditas perusahaan agar perusahaan memperoleh peringkat obligasi berkategori *-grade* karena para

investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi di perusahaan yang berkategori *-grade*.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen yang sama yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan jaminan.
2. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.
3. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik

Perbedaan pada penelitian ini adalah

Peneliti sekarang menguji pengaruh variabel independen yaitu, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi, dan jaminan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi untuk tahun 2011-2015.

2. I made et.al (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui rasio keuangan (profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan produktivitas) memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi oleh pefindo pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan uji diskriminan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, solvabilitas dan produktivitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan oleh PT. 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 pada penelitian ini adalah

1. Menguji variabel dependen yaitu peringkat obligasi
2. Menggunakan metode sampling yaitu *purposive sampling*
3. Variabel independen yaitu profitabilitas.
4. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik

Perbedaan pada penelitian ini adalah

Variabel independen peneliti terhadulu profitabilitas, leverage, solvabilitas dan produktivitas, sedangkan penelitian sekarang adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi, dan jaminan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi untuk tahun 2011-2015.

3. Aries (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji probabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan Chi-square test dan uji *Sig.*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa probabilitas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur obligasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi menggunakan chi-square. Probabilitas profitabilitas, likuiditas, dan leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji variabel dependen yaitu peringkat obligasi
2. Variabel dependen yang diuji yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi.
3. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik
4. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

Variabel independen profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sekarang

manambahkan variabel independen yaitu, jaminan, dan pertumbuhan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi untuk tahun 2011-2015.

4. Chandra Dkk (2015)

Tujuan penelitian ini untuk meneliti pengaruh dari kepemilikan instutional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris independen, komite audit, kualitas audit, corporate governance perception index, debt to equity ratio, *return on assets*, dan current ratio. Sampel berjumlah 101 obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar dari BEI selama peridoe 2005-2012 diperingkat PT. Pefindo dan memiliki CGPI yang diseleksi menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan regresi logistik ordinal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institutional, kepemilikan manajerial, jumlah komite audit, CGPI, dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. DER dan CR berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan dewan komisaris, porporisi independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji variabel dependen yaitu peringkat obligasi,
2. Variabel independen yang diteliti yaitu, rasio likuiditas dan profitabilitas.
3. Alat ukur yag digunakan adalah analisis regresi logistik
4. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Penelitian terdahulu ada CGPI, untuk penelitian sekarang hanya rasio mengenai rasio keuangan.
2. Penelitian sebelumnya fokus pada perusahaan non keuangan yang terdaftar dari BEI selama periode 2005-2012, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

5. Tetty et.al (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peningkatan pada perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang akan di uji di dalam penelitian ini meliputi rasio cakupan, rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan risiko bisnis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Yang mempunyai kriteria perusahaan terdaftar di BEI selama lima tahun. Perusahaan menerbitkan obligasi berturut-turut selama lima tahun. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sebanyak delapan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diteliti hanya satu yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, yaitu risiko bisnis.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEI sebagai variabel dependen
2. Terdapat dua variabel yaitu profitabilitas dan likuiditas

3. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik
4. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Perbedaan variabel independen yang tidak sama yaitu rasio cakupan, solvabilitas dan risiko bisnis
2. Tahun penelitian terdahulu tahun 2007-2011, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

6. Indah Wijayanti (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui seperti apa yang mempengaruhi peringkat obligasi prediksi perusahaan. Ada lima variabel independen yang diamati yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, usia obligasi, dan reputasi auditor. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 dan sudah di peringkat oleh PT. Pefindo. Mengambil sampel 27 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian menggunakan pengujian logistik membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan dan usia obligasi memiliki variabel yang signifikan ke peringkat obligasi sedangkan ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini untuk ukuran perusahaan dilihat dari penjualan atau hutang di perusahaan. Untuk jaminan tidak dilihat dari segi aset saja tetapi melihat catatan laporan keuangan tahunan.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi di BEI yang dinilai oleh PT. Pefindo sebagai variabel dependen
2. Variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan, jaminan, umur obligasi merupakan variabel yang sama diteliti
3. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik
4. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Variabel peneliti terdahulu menggunakan reputasi auditor, pada peneliti sekarang menggunakan profitabilitas dan likuiditas.
2. Perusahaan yang penelitian sebelumnya manufaktur 2010-2012, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

7. Ninik (2013)

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh informasi keuangan (leverage, likuiditas, dan profitabilitas) terhadap peringkat obligasi di PT Pefindo. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT. Pefindo berjumlah 101 perusahaan pada tahun 2011. Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik metode stepwise.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan *return on asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada sekuritas obligasi, hendaknya memperhatikan analisis informasi keuangan dan memanfaatkan peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh rating agency sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi yang perusahaan sudah terdaftar di BEI dan sudah dinilai PT. Pefindo
2. Variabel independen yang sama yaitu likuiditas dan profitabilitas.
3. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Pengambilan sampel dengan dokumenter, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *purposive sampling*
2. Perusahaan yang penelitian sebelumnya manufaktur tahun 2011, sedangkan penelitian saat ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

8. Hilda (2013)

Tujuan penelitian ini untuk memberikan bukti empiris pengaruh konservatisme akuntansi dan rasio keuangan (leverage, likuiditas, profitabilitas) terhadap peringkat obligasi. Subyek penelitian ini adalah perusahaan yang diperingkat oleh indonesia bond market direktori tahun 2008, 2009, 2010. Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan database peringkat obligasi indonesia bond market direktori. Data di analisis menggunakan analisis logistik.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi dan rasio keuangan (leverage, likuiditas dan profitabilitas) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian parsial menunjukkan konservatisme akuntansi, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Laporan keuangan efektif untuk bahan analisis dalam mengambil sebuah keputusan. Investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada sekuritas obligasi, hendaknya memperhatikan faktor konservatisme akuntansi dan analisis rasio keuangan dan memanfaatkan peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh agen pemeringkatan sebagai bahan pertimbangan.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi sebagai variabel dependen
2. Variabel independen yang sama yaitu, likuiditas, dan profitabilitas.
3. Menggunakan alat ukur analisis logistik

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. variabel independen yaitu, umur obligasi, jaminan.
2. Perusahaan yang diperingkat oleh indonesia bond market direktori tahun 2008, 2009, 2010, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.
3. Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *purposive sampling*

9. Arvian (2012)

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi peringkat kewajiban prediksi. Variabel yang diteliti adalah leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor. Sampel terdiri dari 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dinilai oleh PT. Pefindo 2007-2010. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini yaitu dengan pengujian logistik menunjukkan bahwa terbukti variabel jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2007-2010. Sedangkan untuk variabel leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, umur obligasi, dan reputasi auditor dari hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2007-2010. Hal ini bisa terjadi karena

kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi obligasi kepada investor sesuai dengan jatuh tempo.

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi di BEI yang dinilai oleh PT. Pefindo sebagai variabel dependen
2. Alat ukur yang digunakan adalah analisis regresi logistik
3. Variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, umur obligasi, jaminan.
4. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Variabel independen yaitu likuiditas.
2. Perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur 2007-2010, sedangkan penelitian saat ini berfokus pada perusahaan manufaktur industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

10. Grace Putri Sejati (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh faktor akuntansi dan non-akuntansi dalam memprediksi tingkat obligasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan mengambil sampel dengan menggunakan *purposive sampling* teknik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dinilai oleh PT. Pefindo pada periode 2003-2008.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi tingkat obligasi adalah pertumbuhan, sedangkan tingkat non-akuntansi yang tidak mempengaruhi prediksi tingkat obligasi adalah reputasi auditor. Hal ini dikarenakan perusahaan audit atau yang tidak diaudit tidak terpengaruh oleh peringkat obligasi karena perusahaan yang diaudit akan mendapat *grade* sedangkan yang tidak diaudit memperoleh non *grade* (Grace 2010).

Persamaan pada penelitian ini adalah

1. Menguji peringkat obligasi sebagai variabel dependen
2. Variabel independen yang diteliti yaitu likuiditas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan profitabilitas
3. Menggunakan pengukuran analisis regresi logistik
4. Metode yang digunakan adalah metode purposive sampling.

Perbedaan pada penelitian ini adalah

1. Variabel independen yaitu umur obligasi, jaminan dan likuiditas.
2. Perusahaan yang penelitian sebelumnya manufaktur 2003-2008, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan industri transportasi tahun observasi pada tahun 2011-2015.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori *Signal*

Teori signal menunjukkan adanya asimetris informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetris informasi dapat terjadi di antara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2002 dalam Indah dan Priyadi, 2014). Teori sinyal menjelaskan bagaimana cara perusahaan memberikan sinyal atau informasi kepada para pengguna laporan keuangan. Ketika perusahaan memiliki laporan keuangan dan informasi yang baik maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat melunasi obligasinya dengan baik dan hal tersebut bisa mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Pemberian sinyal atau informasi kepada pengguna laporan keuangan adalah cara pemberian peringkat obligasi yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi obligasinya termasuk pokok serta bunga obligasi.

2.2.2. Obligasi

Obligasi adalah suatu jenis hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam dana, yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah yang tetap untuk setiap tahunnya (Keown *et.al*, 2011:232 dalam Baskoro 2014). Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Indah, 2014). Obligasi memiliki beberapa fitur antara lain:

- A. Nilai nominal adalah suatu nilai yang harus dibayar oleh penerbit obligasi pada saat tanggal jatuh tempo obligasi tersebut.
- B. Tanggal jatuh tempo adalah suatu tanggal yang telah ditentukan sebelumnya dan melunasi obligasinya.
- C. Kupon adalah suku bunga yang diterima oleh pemegang obligasi dari penerbit obligasi yang bersifat tetap
- D. Tanggal kupon adalah suatu tanggal untuk pembayaran bunga dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi.

2.2.3. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan tidak untuk direkomendasikan membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Berkaitan dengan obligasi, penerbitan obligasi digunakan untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Indah, 2014). Adapun manfaat umum peringkat obligasi adalah (Rahardjo, 2004 dalam Indah, 2014):

- A. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan dan berbagai produk obligasi yang menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
- B. Efisiensi biaya.
- C. Menentukan besarnya *coupon rate*.
- D. Memberikan informasi yang obyektif menyangkut kemampuan pembayaran hutang, risiko investasi, dan tingkat hutang.
- E. Dapat menggambarkan kondisi pasar obligasi.

Manfaat yang didapatkan oleh emiten adalah (Rahardjo, 2004 dalam Indah, 2014):

- A. Informasi poisisi bisnis
- B. Menentukan struktur obligasi
- C. Mendukung kinerja
- D. Alat pemasaran
- E. Menjaga kepercayaan investor

Lemabaga pemeringkat PT. Pefindo adalah lemabaga yang memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit, sekuritas utang secara publik. *Credit Rating Agency* (CRA) adalah suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit guna penerbit obligasi dan diperdagangkan pada pasar sekunder. Sebagai pengukur kelayakan kredit, kemampuan pembayaran kembali, dan berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut.

Tabel 2.1

STANDAR PERINGKAT MENURUT PEFINDO

Peringkat Obligasi	Keterangan
IdAAA	Nilai idAAA merupakan rating tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Obligor dengan nilai idAAA memiliki kapasitas yang superior dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan yang lainnya.
IdAA	Obligor yang memiliki nilai idAA hanya berbeda tipis dengan nilai idAAA yang artinya memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial comitment</i> .
IdA	Obligor yang memiliki nilai idA memiliki kapasitas yang kuat dalam <i>long term financial commitment</i> . Akan tetapi, lebih sensitif terhadap perubahan situasi serta kondisi ekonomi.

IdBBB	Obligor dengan nilai idBBB memiliki kapasitas yang memadai dalam <i>long term financial commitment</i> . Akan tetapi, perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
IdBB	Obligor dengan nilai idBB memiliki kapasitas yang agak lemah dalam <i>long term financial commitemnt</i> . Obligor akan menghadapi ketidakpastian secara terus menerus yang akan berpengaruh pada kapasitas obligor yang tidak memadai.
IdB	Obligor dengan nilai idB memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> . Obligor yang melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi akan merusak kapasitasnya sendiri.
IdCCC	Dalam nilai idCCC, kondisi obligor rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i> .
IdD/idSD	Dalam nilai idD/idSD kondisi obligor telah gagal untuk membayar kewajiban keuangannya.

Sumber : Pefindo.com

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo:

PT Pefinso dalam memeringkat obligasi mempertimbangkan tiga aspek yaitu risiko indutry, risiko bisnis, dan risiko keuangan, namun belum dapat dipastikan aspek nama yang diutamakan. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut pefindo:

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability*, dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.

2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provosion*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *singkin fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Cateris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek 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.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas dapat mengukur efektif keberhasilan perusahaan untuk memperoleh keuntungan pada penjualan, aset, modal, dan sumber dana yang mendukung (Septyawanti, 2013). Semakin tinggi *profitability* yang diprosikan semakin baik perusahaan rasio profitabilitasnya dan menggambarkan keuntungan bagi perusahaan. Berikut beberapa jenis rasio profitabilitas:

a. *Profit Margin*

Profit margin merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan rumus dari *profit margin*:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

b. *Return on Equity*

Return on Equity merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas. Rumus *Return on Equity* :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Return on Asses*

Return on Asses merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Rumus *Return on Asset*:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

2.2.5. Likuiditas

Menurut (Sartono, 2002:116 dalam Baskoro, 2014) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Jenis-jenis Rasio Likuiditas

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current Ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan ukuran perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rumus *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Quick Ratio merupakan ukuran suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus *Quick Ratio*:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Cash Ratio merupakan rasio yang dapat menunjukkan posisi kasn yang dapat menutupi suatu kewajiban, dan mampu menggambarkan kas yang dimiliki perusahaan. Rumus *Cash Ratio*:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.2.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengklasifikasian perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, penjualan, atau modal

dari perusahaan. Tolok ukur dapat menyimpulkan besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari ukuran aktiva perusahaan, selain itu dapat mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba daripada perusahaan dengan total aset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006 dalam Indah, 2014).

2.2.7. Pertumbuhan Perusahaan

Luciana dan Vieka, (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai financial. Para pemegang saham obligasi yang mempunyai pertumbuhan tinggi dari ke setiap tahunnya dalam bisnis dan akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Pada umumnya pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *Investment grade* (Indah, 2014).

2.2.8. Umur Obligasi

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali atas pembayaran pokok atau nilai obligasi yang dimiliki (Pandutama, 2012). Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari samapi diatas lima tahun. Semakin panjang jatuh tempo atas obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang pendek dapat menunjukkan peringkat obligasi yang *grade* (Luciana dan Vieka, 2007)

2.2.9. Jaminan

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligas, hal ini dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi (Pandutama, 2012). Apabila obligasi dijamin dengan aset

yang tinggi, maka *rating obligasi* akan semakin baik. Salah satu alasan dengan menjaminkan aset perusahaan untuk obligasi dan perusahaan dapat mengurangi risiko yang akan diterima perusahaan. Data diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan jenis efek obligasi dalam BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. variabel jaminan menggunakan skala nominal (Yuliana, dkk, 2011 dalam Pandutama, 2012)

2.2.10. Hubungan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, rasio diprosikan dengan *Return on Asset* untuk mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan jika diukur dengan total aktiva. Dalam Baskoro dan Wahidahwati (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuannya yang dimiliki perusahaan. Laba perusahaan tinggi tentu memperoleh peringkat yang tinggi. Oleh karena itu profitabilitas menentukan kesenjangan laba perusahaan, dan bisa menentukan peringkat pengembalian obligasi, bahwa rasio profitabilitas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Anna (2008) profitabilitas dapat berpengaruh karena dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan jangka pendek maupun jangka panjang termasuk obligasi. semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aset dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok hutang obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2008 dalam Arvian 2012).

2.2.11. Hubungan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan rasio lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar yang diukur dengan akriva lancarnya. Dalam Dwi Widowati *et.al* (2013) menunjukkan hasil bahwa likuiditas dapat dipergunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Likuiditas bisa digunakan untuk kemampuan membayar kewajiban dengan tempo pendek, semakin besar aktiva lancar dan akan dapat menutupi utang lancar, maka obligasi bisa terbayarkan dengan tepat waktu. Menurut Luciana dan Vieka (2007) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid dan mempunyai asset lancar lebih daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik. Menurut Estiyanti, dan Yasa (2012) Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan yang semakin tingkat likuid semakin baik peringkat obligasi sesuai dengan tingkat pelunasan kewajiban jangka pendeknya.

2.2.12. Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan berperan penting karena menurut (Indah, 2014) ukuran perusahaan dapat menentukan besar atau kecil perusahaan. Disamping itu ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap resiko kebangkrutan dan kegagalan sehingga akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Luciana dan Vieka (2007) Ukuran perusahaan mampu menghasilkan laba yang

relatif, apabila laba pada perusahaan baik maka obligasi akan dapat dikembalikan dengan baik juga, karena ukuran perusahaan menggambarkan kategori perusahaan *Investment grade* atau *non-Investment grade*. Karena ukuran perusahaan dinilai dari informasi yang dipublikasikan, pengukuran bisa menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Semakin besar ukuran perusahaan artinya semakin banyak investor dapat memperoleh banyak informasi dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2011 dalam Arvian, 2012).

2.2.13. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Luciana dan Vieka (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan akan baik jika berada dalam posisi *grade*. Perusahaan mengalami pertumbuhan maka akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan perusahaan memiliki obligasi *grade*. Pertumbuhan perusahaan pada faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang telah ditetapkan oleh pefindo menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari salah satu faktor yaitu dari penjamin. Salah satu yang dapat menilai pertumbuhan untuk *rating* adalah pengukuran dengan pertumbuhan penjualan perusahaan, karena semakin tahun laba semakin meningkat maka mempengaruhi peringkat obligasi serta investor dapat menilai perusahaan bahwa perusahaan dalam posisi baik, karena pertumbuhan dapat

mengindikasikan perusahaan kemampuan perusahaan untuk meningkat atau menurunnya perusahaan, semakin besar penjualan per tahun maka semakin tinggi pada peringkat obligasi dan dikategorikan sebagai perusahaan *Investment grade* (Desak dan Ida, 2016).

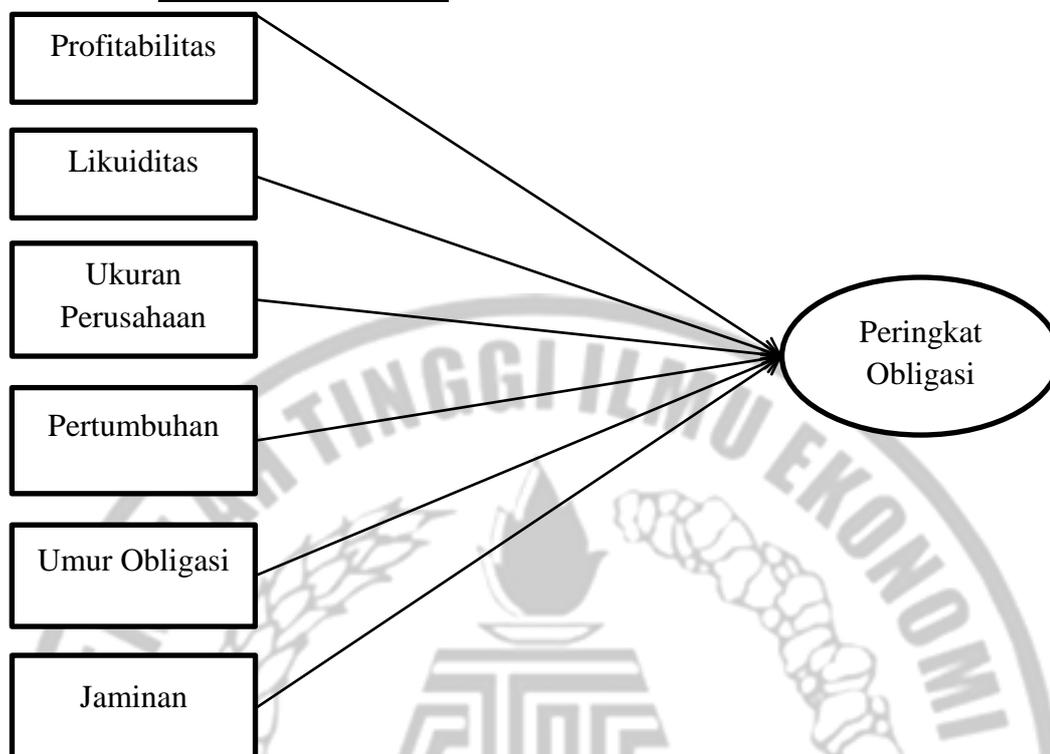
2.2.14. Hubungan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Arvian (2012) Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi mendapatkan pembayaran kembali sesuai dengan nominal obligasinya. Dapat diartikan bahwa apabila jatuh tempo umur obligasi semakin panjang, semakin tinggi kupon atau termasuk bunganya. Menurut Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Indah (2014) bahwa suatu obligasi memiliki masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena periode yang lama membuat resiko peristiwa menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Jadi obligasi umur jatuh tempo yang lebih baik adalah dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek. Umur obligasi digunakan dalam peringkat obligasi sebagai pengukuran umur obligasi dalam menentukan *Investment grade* atau *non-Investment grade*, akan perlu umur obligasi sebagai faktor-faktor menentukan peringkat obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek memiliki risiko lebih kecil sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lama (Andry, 2005).

2.2.15. Hubungan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi.

Menurut Luciana dan Vieka (2007) Obligasi dengan jaminan yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, seperti *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain *ccollateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah junk bond yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga dengan tingkat risiko kredit yang besar. Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Margareta (2009) dalam Indah (2014) menyatakan bahwa *investor* akan menyukai obligasi yang sudah dijamin daripada obligasi yang tidak dijamin dengan memberikan risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Berpengaruhnya jaminan karena digunakan untuk perusahaan dan *investor* dalam menentukan keputusan obligasi, dengan adanya jaminan dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1.
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H2 : rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H3 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H4 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H5 : umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H6 : jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi