

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah uraian penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai dasar dalam penelitian saat ini :

1. Dewi, K. K., & Yasa, G. W. (2016)

Penelitian Dewi dan Yasa bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas pada peringkat obligasi. Dependen penelitian tersebut menggunakan peringkat obligasi, sedangkan independen menggunakan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *good corporate governance*. Sampel yang digunakan sebanyak tujuh puluh perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode 2002 sampai dengan 2013. Teknik analisis penelitian terdahulu ini menggunakan *Ordinal Logistic Regression* dan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance*, profitabilitas, dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas yaitu profitabilitas.

Perbedaan:

1. Peneliti terdahulu hanya menggunakan sampel yang digunakan sebanyak tujuh puluh perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode 2002 sampai dengan 2013 sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel dari industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan GCG sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen *leverage* dan produktivitas.

2. Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016)

Penelitian Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), dan *leverage* (*debt equity ratio*) terhadap peringkat obligasi. Variabel indenpenden yang digunakan likuiditas, profitabilitas dan *leverage* dengan variabel dependen peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi yang beredar pada tahun 2010 sampai dengan 2013. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berturut-turut selama periode 2010 sampai dengan 2013. Perusahaan keuangan dikecualikan dari objek yang diteliti, karena perusahaan keuangan dinilai memiliki ukuran rasio keuangan

yang berbeda dengan jenis perusahaan lainnya dan sensitif terhadap perubahan suku bunga serta indikator moneter lainnya (Widowati, 2013). Perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2010 hingga tahun 2013. Pada penelitian ini pengujian model dan hipotesis dilakukan menggunakan persamaan regresi linier berganda. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan di uji mengenai likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), dan *leverage* (*debt equity ratio*) terhadap peringkat obligasi, maka dapat ditarik kesimpulan likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas dan *leverage*

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berturut-turut selama periode 2010 sampai dengan 2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas dan produktivitas.

3. Dewi, S. P. (2015)

Penelitian Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan oleh Dewi, S. P. (2015) ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan produktivitas. Sampel yang digunakan adalah tujuh puluh tujuh data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009 sampai dengan 2011. Analisis data dilakukan dengan bantuan program *software Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan ukuran perusahaan dan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas dan produktivitas.

Perbedaan:

1. Sampel yang digunakan adalah tujuh puluh tujuh data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam

sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009 sampai dengan 2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.

2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas dan *leverage*.

4. Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Wuryani (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Variabel dependen penelitian tersebut menggunakan peringkat obligasi, sedangkan variabel independen menggunakan ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan *leverage*. Sampel penelitian tersebut menggunakan perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2014. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Menggunakan variabel bebas profitabilitas, produktivitas dan *leverage*.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas.

5. Amalia, N. (2013)

Penelitian Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: berdasarkan informasi keuangan oleh Amalia, N. (2013) bertujuan untuk menguji pengaruh informasi keuangan (*leverage, liquidity, dan profitability*) terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel independen yang digunakan adalah Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan antara lain, *leverage, liquidity, dan profitability*. Dengan menggunakan variabel dependen *rating of bond*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT PEFINDO berjumlah seratus satu 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 *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* 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:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas dan *leverage*.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT PEFINDO berjumlah seratus satu perusahaan pada tahun 2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas dan produktivitas.

6. Thamida, N., & Lukman, H. (2013)

Tujuan dari penelitian analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2012 ini untuk mengetahui bagaimana kapitalisasi, profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor dapat mempengaruhi menetapkan peringkat obligasi. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kapitalisasi, likuiditas, dan reputasi auditor, dengan variabel dependen peringkat

obligasi. Dalam penelitian ini menggunakan ketentuan dari PT Pefindo dan laporan keuangan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. sampel pada penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan 2012, obligasi tersebut diperingkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PT Pefindo), dan industri perbankan mempunyai laporan keuangan yang lengkap dan laporan auditor independen dari 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2011 yang terdaftar di BEI sampai tahun 2012. Teknik pengujian data diproses menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20 for Windows. *Ordinal logistic regression* yang berhubungan dengan *function logit* digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil dari pengujian ini menunjukkan variabel kapitalisasi dan reputasi auditor signifikan mempengaruhi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak signifikan mempengaruhi peringkat obligasi.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas.
3. Menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode sampel tahun 2008 sampai dengan 2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.

2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas dan reputasi auditor, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen *leverage* dan produktivitas.

7. **Septyawanti, H. I. (2013)**

Tujuan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ini untuk memberikan bukti empiris pengaruh konservatisme akuntansi dan rasio keuangan (*leverage, liquidity, profitability*) terhadap peringkat obligasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas dengan variabel dependen peringkat obligasi. Subyek penelitian ini adalah perusahaan yang telah diperingkat oleh *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2008, 2009, dan 2010. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2008 sampai dengan 2010. Sebanyak dua puluh lima perusahaan selama tahun 2008, 2009, dan 2010 sehingga terdapat tujuh puluh lima sampel. 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 Directory*. Data di analisis menggunakan analisis regresi *logistic*. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi dan rasio keuangan (*leverage, liquidity, profitability*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian parsial menunjukkan konservatisme akuntansi, dan *liquidity* tidak

berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Leverage* dan *profitability* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Informasi yang dihasilkan dari 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:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas dan *leverage*.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang telah diperingkat oleh *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2008, 2009, dan 2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu likuiditas, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas dan produktivitas.

8. Ben-Nasr, H., Ghouma, H., & Alami, E. M. (2013)

Tujuan penelitian terdahulu menguji dampak pemilihan auditor terhadap peringkat obligasi. Variabel dependen menggunakan peringkat obligasi. Variabel independen berupa auditor, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, jatuh tempo obligasi, ketentuan obligasi konversi, ukuran penerbitan obligasi, dan

leverage. Sampel yang digunakan sebesar 823 perusahaan dari 35 negara. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, *Univariate Analysis*, dan *Multivariate Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemilihan auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan:

1. Variabel dependen berupa peringkat obligasi dan variabel independen berupa *leverage* dan profitabilitas.
2. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif.

Perbedaan:

1. Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan auditor, ukuran perusahaan, risiko bisnis, jatuh tempo obligasi, ketentuan obligasi konversi dan ukuran penerbitan obligasi.
2. Sampel penelitian terdahulu menggunakan 823 perusahaan dari 35 negara, sedangkan penelitian ini perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan di PT PEFINDO.
3. Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan *Univariate Analysis*, dan *Multivariate Analysis*, sedangkan penelitian ini menggunakan, uji hipotesis, dan analisis regresi logistik.

9. Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012)

Tujuan penelitian tersebut untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan peningkatan standar *corporate governance* dengan peringkat *investment grade*. Variabel dependen menggunakan peringkat obligasi dan *investment grade*. Variabel independen menggunakan *leverage*,

Kerugian operasional perusahaan, rasio bunga kali, utang subordinas, ukuran perusahaan, nilai pasar ekuitas, intensitas modal perusahaan, kinerja perusahaan (ROA), Kumulatif harian *return* saham lebih dari tahun *t*, dan risiko pasar (BETA). Sampel yang digunakan sebesar 5.695 perusahaan di Amerika Serikat. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji *univariate*, regresi logistik, dan uji *multivariate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan peningkatan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan terdapat hubungan peningkatan standar *corporate governance* dengan peringkat *investment grade*.

Persamaan :

1. Menggunakan variabel dependen berupa peringkat obligasi dan variabel independen berupa *leverage*.
2. Teknik analisisnya berupa statistik deskriptif

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan penambahan variabel *investment grade*, kerugian operasional perusahaan, rasio bunga kali, utang subordinas, ukuran perusahaan, nilai pasar ekuitas, intensitas modal perusahaan, kinerja perusahaan (ROA), kumulatif harian *return* saham lebih dari tahun *t*, dan risiko pasar (BETA). Sedangkan penelitian ini solvabilitas, produktivitas, dan profitabilitas.

2. Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan uji *univariate*, regresi logistik dan uji *multivariate*, sedangkan penelitian ini menggunakan uji hipotesis, dan analisis regresi logistik.
3. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan di Amerika Serikat sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di peringkat PT Pefindo.

10. Kilapong, G.J.V. dan Setiawati, L. (2012)

Penelitian yang dilakukan Greacee Janly K & Lulu Setiawati bertujuan untuk mengetahui apakah variabel informasi akuntansi yang diuji melalui variabel independen seperti (ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas) dan non-akuntansi variabel independen seperti (asuransi, obligasi, dan reputasi auditor) dari perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki pengaruh pada peringkat obligasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan dengan rentang tahun (2006 sampai dengan 2010) di Indonesia yang terdaftar pada peringkat obligasi di PT PEFINDO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari sembilan variabel independen, hanya ada dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi variabel tersebut adalah ukuran perusahaan dan produktivitas.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas, *leverage*, dan produktivitas.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang telah diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2006 sampai dengan 2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu informasi akuntansi dan non-akuntansi, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas.

11. Pandutama, A. (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Arvian Pandutama (2012) bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Variabel dependen menggunakan peringkat obligasi, sedangkan variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan obligasi, dan reputasi auditor. Sampel penelitian tersebut menggunakan perusahaan manufaktur periode 2007 sampai dengan 2010 yang obligasinya terdaftar di PT PEFINDO. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik kecuali uji normalitas karena tidak memerlukan normalitas pada variabel independennya. Hasil penelitian peringkat obligasi yang memiliki pengaruh signifikan dengan jaminan obligasi, sedangkan variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *growth*, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan.

Persamaan:

1. Menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
2. Sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas dan *leverage*.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2007 sampai dengan 2010 yang obligasinya terdaftar di PT PEFINDO, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.
2. Pada peneliti terdahulu terdapat penambahan pada variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *growth*, umur obligasi, jaminan obligasi, dan reputasi auditor, sedangkan penelitian saat ini menambah variabel independen solvabilitas dan produktivitas.

2.1 Landasan Teori

Pada sub bab ini, teori disusun berdasarkan teori yang bersifat umum terlebih dahulu baru ke teori yang bersifat lebih khusus. Berikut adalah teori-teori yang berkaitan dengan penelitian saat ini:

2.2.1 *Signalling Theory*

Menurut Suwardjono, (2013:583) menjelaskan dengan teori sinyal, menunjukkan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikansinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau

informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal informasi kepada pemakai laporan keuangan yaitu investor atau kreditor untuk suatu kepentingan informasi tertentu pada perusahaan. Informasi tersebut bisa mengenai hasil yang telah dilakukan manajemen dan juga dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan perusahaan lebih baik dari perusahaan lainnya Machfoedz (1999) dalam Dewi, K. K., & Yasa, G. W. (2016). Investor atau *bond holder* (pemegang obligasi) dapat mengetahui informasi tentang kondisi obligasi perusahaan melalui sinyal yang diberikan dari peringkat obligasi. Peringkat obligasi bertujuan untuk memberikan informasi tentang kualitas dan kinerja perusahaan serta posisi bisnis dalam memenuhi kewajiban membayar obligasi termasuk probabilitas kegagalan pembayaran kewajiban obligasi. Dengan adanya peringkat obligasi, para investor atau *bond holder* (pemegang obligasi) dapat mengurangi asimetri informasi dari suatu perusahaan.

Kusuma (2006) berpendapat bahwa *signaling theory* umumnya dapat memberikan dampak yang baik bagi para pengguna laporan keuangan. Informasi yang mengandung nilai yang positif, diharapkan membuat pasar merespon pada waktu pengumuman telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang semakin meluas. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi dari suatu pengumuman sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) pada waktu informasi di umumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut.

Investor atau *bond holder* (pemegang obligasi) dapat mengetahui informasi tentang kondisi obligasi perusahaan melalui sinyal yang diberikan dari peringkat obligasi. Peringkat obligasi bertujuan untuk memberikan informasi tentang kualitas dan kinerja perusahaan serta posisi bisnis dalam memenuhi kewajiban membayar obligasi termasuk probabilitas kegagalan pembayaran kewajiban obligasi. Dengan adanya peringkat obligasi, para investor atau *bond holder* (pemegang obligasi) dapat mengurangi asimetri informasi dari suatu perusahaan.

2.2.2 Obligasi

Obligasi adalah surat bukti hutang jangka menengah-panjang yang bisa dipindahkan yang berisikan janji dari penerbit untuk membayar imbalan berupa kupon atau bunga serta melunasi pokok pinjaman pada waktu jatuh tempo yang telah ditetapkan kepada pihak pembeli obligasi. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) obligasi memiliki jenis yang berbeda, 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*).

2. 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.

3. 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.

d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. 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 dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5. Dilihat dari segi nilai nominal:

a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu 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*.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

- a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungan 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 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, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.2.2.1 Karakteristik obligasi

Bursa efek Indonesia (BEI) menjelaskan tentang karakteristik obligasi sebagai berikut:

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

3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari tiga ratus enam puluh lima hari sampai dengan diatas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon atau bunga nya.
4. Penerbit atau Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko atau 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.

2.2.2.2 Manfaat dan Risiko Obligasi

Setiap melakukan kegiatan investasi baik saham maupun obligasi pasti memiliki manfaat dan juga risiko. Manfaat dalam melakukan kegiatan investasi obligasi antara lain: 1) obligasi merupakan alternatif pendanaan yang lebih murah daripada pinjaman di bank bagi perusahaan (penerbit), 2) obligasi membantu para investor dalam berinvestasi karena akan menghasilkan pendapatan tetap yaitu berupa kupon atau bunga, 3) jika perusahaan mengalami likuidasi, maka pemegang

obligasi mempunyai hak klaim pertama atas aset perusahaan, 4) obligasi bisa dikonversikan (ditukarkan) dengan saham pada obligasi jenis *convertible bond*, dan 5) obligasi sama seperti saham akan mendapatkan *capital gain* atau keuntungan jika obligasi diperdagangkan. Adapun risiko yang akan ditanggung jika berinvestasi menggunakan obligasi yaitu risiko gagal bayar (*default risk*) karena perusahaan (penerbit) tidak memenuhi kewajiban membayar bunga dan melunasi pokok hutang sesuai jatuh tempo yang telah ditetapkan dan risiko kerugian (*capital loss*) dari perdagangan obligasi.

2.2.3 Peringkat Obligasi

Sudjaja (2015:334) Peringkat obligasi digunakan untuk menentukan peringkat suatu obligasi dengan simbol tertentu yang dapat memberi gambaran mengenai kualitas investasi dari obligasi yang dinilai. Peringkat obligasi adalah sebuah informasi yang digunakan dalam mengetahui ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga obligasi yang nanti dapat di bedakan menjadi dua kategori yaitu kategori *investment Grade* dan *Non-investment Grade* . Selain itu pada peringkat obligasi juga dapat mengetahui skala tingkat kemampuan pembayaran suatu perusahaan terhadap hutang dan mengetahui risiko kegagalan bayar (*Default Risk*).

Seorang investor atau pemilik dana harus mampu mengetahui *credit rating*. *Credit rating* merupakan skala yang digunakan untuk mengetahui seberapa aman kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. “Id” dalam peringkat obligasi menunjukkan arti bahwa peringkat tersebut di gunakan PT. Pefindo dalam memeringkat *symbol* peringkat obligasi

yang ada di “Indonesia”. Kategori (*symbol*) dan definisi peringkat obligasi menurut PT. Pefindo (www.pefindo.com) :

1. **idAAA** adalah efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan memiliki risiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligator yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian kedua pihak.
2. **idAA** adalah efek utang yang memiliki kualitas dibawah peringkat tertinggi, yang didukung oleh kemampuan obligor dalam melunasi kewajiban jangka panjang dan tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan apapun.
3. **idA** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun pada tingkat ini memiliki kepekaan dalam perubahan kerugian.
4. **idBBB** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun pada tingkat ini kemampuan tersebut dapat diperlemah dalam kondisi perubahan bisnis dan perekonomian yang dapat merugikan.
5. **idBB** adalah efek hutang yang memiliki resiko yang cukup rendah, yang didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun kemampuan tersebut peka dalam keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

6. **idCCC** adalah efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya tergantung pada perbaikan oleh keadaan eksternal.
7. **idD** adalah efek utang yang macet dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya dan sudah berhenti berusaha.

PT Pefindo juga memberi penjelasan bahwa “hasil pemeringkatan dari *idAA* sampai dengan *idB* dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda positif (+) atau tanda negatif (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative obligor* dalam suatu kategori peringkat tertentu.” Misalnya symbol BB+ pada rating dianggap masuk dalam kategori BB padahal rating dapat dinilai akan berpeluang naik atau stabil dilihat dari *outlooknya*. Apabila *outlooknya* positif artinya berpeluang untuk dinaikkan pada periode *rating* mendatang, stabil artinya akan tetap dan negatif artinya berpeluang akan turun dimasa mendatang. Indonesia saat ini berada pada kategori *investment grade* dengan menaikkan satu tingkat dari *idBB+* menjadi *idBBB*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo (www.pefindo.com) :

PT Pefindo dalam memeringkat obligasi mempertimbangkan tiga aspek utama yaitu risiko industry, risiko bisnis, dan risiko keuangan, namun belum dapat dipastikan aspek mana 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 provision*). 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 obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Penelitian ini menggunakan salah satu kriteria aspek menurut Pefindo, yaitu rasio keuangan seperti leverage, solvabilitas, produktivitas dan profitabilitas dalam mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan.

2.2.4 *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal perusahaan (Harahap, 2013:306). *Leverage* adalah rasio

yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal. *leverage* dapat dijelaskan melalui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Jika *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan. Rasio utang atau *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan, keuangan dan memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor karena, investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dalam Septyawanti (2013) menyebutkan bahwa *leverage* memiliki kemampuan untuk membedakan peringkat obligasi yang berada pada kategori yang berbeda.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2014:151). Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjangnya. *Leverage* dapat diukur menggunakan *debt equity ratio* yaitu menggunakan hutang dengan modal perusahaan. Semakin besar nilai *leverage* menunjukkan hutang perusahaan besar maka hal ini resiko kegagalan perusahaan juga dapat besar. Apabila semakin rendah nilai *leverage*

menunjukkan nilai hutang perusahaan juga rendah maka mengurangi resiko gagal bayar, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi.

2.2.5 Solvabilitas

Rasio solvabilitas sebagai analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank Dendawijaya (2005:120). Menurut Harahap (2013:303) menjelaskan rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pelunasan semua kewajiban-kewajiban jangka panjang pada saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi. Apabila hasil menunjukkan bahwa suatu perusahaan tersebut solvable artinya bahwa perusahaan memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk melunasi semua kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, sebaliknya jika perusahaan kurang solvable maka perusahaan tidak memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya.

Penggunaan rasio solvabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan untuk mengukur solvabilitas, yaitu: *Debt Service Ratio* (rasio pelunasan utang) rasio ini menggambarkan sejauhmana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya nonkas dapat menutupi kewajiban bunga dan pinjaman. Rasio utang atas modal (*Debt to Equity Ratio*) ini menggambarkan sampai sejauhmana modal

pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Rasio utang atas aktiva (*Debt to Asset Ratio*) rasio ini menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh aktiva agar lebih aman porsi utang terhadap aktiva harus lebih kecil (Harahap, 2013:303). Apabila semakin tinggi nilai solvabilitas atau semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, maka semakin kecil risiko keuangannya, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi.

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Harahap, 2013:304). Dali,dkk, (2015) dalam Dewi & Yasa (2016) menyebutkan semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya (Kasmir, 2014:196).

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama

laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perusahaan tertentu. Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu: *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Pada penelitian ini yang dipakai adalah rasio ROA, dimana laba bersih yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Apabila semakin tinggi nilai profitabilitas maka perusahaan bisa dikatakan baik, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.2.7 Produktivitas

Rasio produktivitas merupakan rasio yang menjelaskan tingkatan produktivitas perusahaan melalui unit atau kegiatan yang dinilai (Harahap, 2013:311). Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008) dalam Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015), apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Harahap (2013:311) perusahaan/perbankan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perbankan/perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu

untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu, sesuai dengan kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. Apabila semakin tinggi nilai produktivitas maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan potensi yang ada, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Terdapat beberapa jenis produktivitas :

a. Rata-rata umur Piutang

Rata-rata umur piutang digunakan untuk menghitung seberapa lama piutang dapat dilunasi, semakin lama piutang dapat terlunasi maka semakin besar sumber dana yang tertanam pada piutang. Sumber dana yang tertanam dalam piutang akan membuat operasional perusahaan khususnya pada aktiva lancar piutang menjadi macet, sehingga perusahaan harus menyiapkan cadangan piutang, dan perusahaan tidak dapat menjaminkan piutangnya untuk pembayaran hutang. Hal ini menunjukkan rata-rata piutang tidak termasuk dalam faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. Rata-rata umur piutang dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan}/365}$$

b. Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan yang tinggi dalam satu tahun menunjukkan pengendalian persediaan suatu perusahaan kurang efektif. Perusahaan yang kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, maka perusahaan dinilai kurang mampu dalam menghasilkan penjualan dan memperoleh laba yang tinggi. Sehingga perusahaan tidak dapat mengukur stabilitas laba dan penjualan emiten,

hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perputaran persediaan tidak termasuk dalam kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Perputaran persediaan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

$$\text{Rata-rata umur persediaan} = 365/\text{Perputaran Persediaan}$$

c. Perputaran total aktiva

Perputaran aktiva dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aktivasnya secara efektif. Penjelasan dari perputaran total aktiva ini bertolak belakang dengan rata-rata persediaan. *Total assets turn over* digunakan untuk mengetahui dan mengukur stabilitas laba dari hasil penjualan emiten, sehingga termasuk dalam kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Perputaran total aktiva dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut penelitian Pandutama (2015) *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak berpengaruh signifikan karena semakin tinggi *leverage* kemampuan perusahaan melunasi hutangnya rendah maka dari itu peringkat obligasi perusahaan menurun. Peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif dengan *leverage* dari hasil penelitian Sufiyanti & Wardani (2016) dan Surya & Wuryani (2015). Hasil penelitian pengaruh negatif dikarenakan semakin banyak hutang, maka pelunasan hutang obligasi semakin sulit. Sedangkan penelitian Septyawanti (2013), Amalia (2013), Damayanti dan

Fitriyah (2013) *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena sedikitnya jumlah hutang sehingga peringkat obligasi menjadi meningkat. Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas sebagai pengukuran kemampuan bank dalam melunasi kewajibannya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Yasa (2016) menunjukkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh tidak signifikan tersebut dikarenakan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh positif dikarenakan apabila solvabilitas tinggi bagi bank yang menerbitkan obligasi, maka peringkat obligasi semakin tinggi. Hal ini menjadi alasan peneliti ingin meneliti kembali pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas sebagai pengukuran tingkat keuntungan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi peringkat obligasi. Peringkat obligasi pada penelitian Septyawanti (2013), Dewi (2015), dan Amalia (2013) menghasilkan pengaruh signifikan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi memberikan dampak peringkat obligasi. Menurut penelitian Surya & Wuryani (2015), Thamida & Lukman (2013), Sufiyanti & Wardani (2016), dan Pandutama (2012) profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dengan peringkat obligasi. Ketidaksignifikannya peringkat obligasi karena laba perusahaan tidak

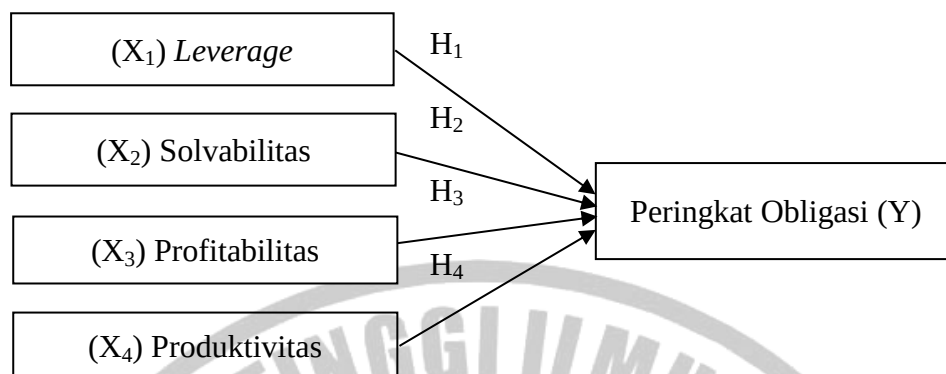
digunakan untuk melunasi hutangnya terkait obligasi. Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui seberapa efisien perusahaan mampu memanfaatkan sumber-sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan dalam hal obligasi tersebut. Seperti penelitian dari Dewi, S. P. (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015) yang menyatakan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai produktivitas, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi. Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka disusunlah kerangka pemikiran teoritis dengan menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari tinjauan pustaka yang telah dijabarkan sebelumnya, maka didapatkan beberapa hipotesis yang diangkat di penelitian ini antara lain:

H₁ : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H₂ : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H₄ : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi