BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan berkaitan topik peringkat obligasi dengan variabel kinerja keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan.

1. Desak Putu Opri Sani & Ida Bagus Anom Purbawangsa (2016)

Desak Putu Opri dan Ida Bagus Anom melakukan penelitian dengan topik Pengaruh *leverage*, profitablitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014. Teknik pengujiannya menggunakan teknik analisis regresi logistik dan pengambilan sampel dilakukan secara purposive sehingga diperoleh sampel perusahaan sektor jasa sebanyak 31 dari 312 populasi perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI.

Hasil analisis memberikan kesimpulan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan dan jaminan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Variabel Independen yang digunakan untuk menguji peringkat obligasi adalah menggunakan variabel rasio keuangan seperti *leverage,* profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

b) Variabel Dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menambahkan faktor non-keuangan seperti jaminan sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan faktor non-keuangan dalam penelitiannya.

b) Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI dengan periode 2011-2014 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel yang terdaftar di BEI dengan periode 2012-2015.

c) Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan jasa secara keseluruhan sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan jasa khusus *property, real estate and building construction.*

d) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

2. Ni Made Sri Kristina Sari & Ida Bagus Badjara (2016)

Ni Made dan Ida Bagus melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan keuangan yang

menerbirtkan obligasi yang terdftar di BEI dan tercatat di PT. Pefindo pada tahun 2012-2014. Pada penelitian ini teknik analisi yang digunakan adalah regresi logistik. Dengan variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan dan non keuangan kemudian variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan diantaranya adalah likuiditas, *leverage*. Rasio non keuangan yang digunakan diantaranya diantaranya adalah ukuran perusahaan dan jaminan.

Hasil penelitian menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dan jaminan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi.
b) Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah peringkat obligasi.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan manufaktur secara keseluruhan sedangkan penelitian sekarang menggunakan data perusahaan sektor Jasa berupa *property, real estate and building construction.*

b) Tahun penelitian terdahulu yaitu 2012-2014 sedangkan penelitian sekarang yaitu 2012-2015.

c) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

3. I Made Bana Partha dan Gerianta Wirawan Yasa (2015)

I Made dan Gerianta melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, solvabilitas dan produktivitas dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel tahun data pada tahun 2010 – 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik dengan variabel dummy.

Hasil penelitian meunjukan bahwa profitabilitas, leverage, solvabilitas dan produktivitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan sedangkan variabel likuiditas tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Variabel independen yang digunakan adalah faktor keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, dan leverage.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Peneltian terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaaan sektor jasa yaitu *property, real estate and building construction.*

b) Penelitian terdahulu menambahkan faktor non keuangan berupa ukuran perusahaan sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan faktor non keuangan.

c) Periode peneltian terdahulu adalah 2010-2014 sedangkan periode penelitian sekarang adalah 2012-2015.

d) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

4. Abdu Fajar Baskoro (2014)

Abdu Fajar Baskoro melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja dari faktor keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan dan non keuangan. Rasio keuangan berupa likuiditas dan profitabilitas. Rasio non Keuangan berupa pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Dengan menggunakan teknik analisis regresi logistik. Peneliti menetapkan populasi sampel pada penelitian adalah perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 – 2012 yang menerbitkan obligasi dan dicatat oleh pemeringkat obligasi yaitu PT. Pefindo sehingga diperoleh sampel perusahaan sebanyak 27 sampel pada perusahaan non keuangan.

Pada penelitian tersebut didapat kesimpulan yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas, pertumbuhan dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh pada peringkat obligasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Variabel independen berupa rasio keuangan diantaranya likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

b) Variabel dependennya adalah peringkat obligasi.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menambahkan faktor non keuangan seperti umur obligasi, reputasi auditor sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan faktor tersebut.

b) Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan jasa berupa *property, real estaste and building construction.*

c) Peneltian terdahulu menggunakan sampel perusahaan pada periode 2009-2012 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan pada periode 2012-2015.

d) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

5. Tetty Widyastuiti (2014)

Tetty Widyastuti melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdafar di BEI. Variabel independen yang digunakan adalah rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan risiko bisnis. Dengan menggunakan teknik analisis regresi

berganda. Peneliti menetapkan populasi sampel pada penelitian adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2011 yang menerbitkan obligasi dan dicatat oleh pemeringkat obligasi yaitu PT. Pefindo sehingga diperoleh sampel perusahaan sebanyak 8 dan selama lima tahun maka jumlah sampel keseluruhan yang diperoeh adalah sebanyak 40 sampel.

Pada penelitian tersebut didapat kesimpulan yaitu rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvailitas dan rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan untuk risiko bisnis mempunyai hubungan negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Variabel independen berupa rasio keuangan diantaranya likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas.
b) Variabel dependennya adalah peringkat obligasi.
c) Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu regresi berganda..

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menambahkan risiko bisnis, rasio cakupan.
b) Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan disektor *property, real estaste and building construction.*
c) Peneltian terdahulu menggunakan sampel perusahaan pada periode 2007-2011 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan pada periode 2012-2015.

6. Dewi Widowati *et al* (2013)

Dewi *et al* melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada peringkat obligasi yaitu perusahaan yang menerbitkan obligasi (emiten) dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu PT. Kasnic dengan peringkat layak (*Investment Grade*) masih terjadi risiko kegagalan bayar (*default risk*). Sehingga peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor keuangan berupa rasio profitabilitas, *leverage,* likuiditas, solvabilitas dan market value. Sedangkan, faktor non keuangan berupa *maturity, secure,* dan reputasi auditor. Penelitian menggunakan sampel sebanyak 163 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukan bahwa profitabilitas dan likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi dan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. *Leverage* dan solvabilitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi tetapi berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. Rasio *market value* dan produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan faktor non keuangan yang berpengaruh dapat menjadi faktor dan berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Sedangkan *maturity* dan *secure* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi yaitu likuiditas, profitabilitas dan *leverage.*

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan jasa berupa *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI.

b) Tahun penelitian terdahulu adalah 2009-2011 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2012-2015.

c) Penelitian terdahulu mengacu pada lembaga pemeringkat PT. Kasnic sedangkan penelitian sekarang mengacu pada lembaga pemeringkat PT. Pefindo.

d) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

7. Bram Hadianto dan M. Sienly Veronica Wijaya (2010)

Bram Hadianto dan M. Sienly Veronica melakukan penelitan yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara prediksi kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan serta status perusahaan dalam melakukan penentuan peringkat obligasi: studi empirik dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penerbitan obligasi. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan

yang tercatat mempunyai obligasi sampai pada bulan Juni 2008. Tidak semua perusahaan berhasil memenuhi persyaratan penelitian yang dilakukan, sehingga hanya 102 perusahaan yang mampu menjadi sampel data yang diuji. Dari 102 data perusahaan yang diambil, dibagi menjadi dua kategori berdasarkan peringkat obligasi 86 perusahaan dan obligasi dengan peringkat kelas bukan investasi sebanyak 16 perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pada kebijakan hutang menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi utang yang dimiliki guna menjalankan operasional, maka kemungkinan pemeringkat obligasi melakukan pengelompokkan perusahaan yang menerbitkan obligasi pada kategori peringkat investasi akan semakin kecil. Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil bahwa jika perusahaan memiliki nilai likuiditas, profitabiltas dan ukuran perusahaan yang tinggi, maka kemungkinan pemeringkat obligasi memasukan perusahaan yang menerbitkan obligasi kedalam kategori peringkat investasi juga akan semakin besar. Sedangkan untuk status perusahaan menunjukkan hasil bahwa perusahaan publik yang menerbitkan obligasi memiliki kemungkinan yang besar untuk masuk kedalam pengelompokkan kategori peringkat investasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan variabel rasio keuangan sebagai variabel independen.

b) Variabel dependen dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah peringkat obligasi.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menggunakan semua sampel yang terdaftar di bursa efek pada bulan Juni 2008 sedang penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor jasa.

b) Tahun penelitian terdahulu yaitu 2008 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2015.

c) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda.

8. Philippe Jorion dan Gaiyan Zhang (2007)

Jorion dan Zhang melakukan penelitian dengan menggambarkan mengenai pentingnya pengumuman informasi sebelum dan setelah ditetapkannya peringkat obligasi. Sampel penelitian yang digunakan adalah 1.195 perubahan peringkat obligasi sejak tahun 1996 sampai dengan 2002 yang kemudian dipersempit menjadi 361 *downgrade* serta *upgrade* pada peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan model risiko kredit struktural untuk menunjukkan bahwa perubahan peringkat dipengaruhi oleh nilai – nilai peringkat sebelum dan setelah pengumuman. Perubahan peringkat obligasi juga sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa peringkat obligasi perusahaan yang semula rendah seperi AA- berubah menjadi A+ akan sangat berhubungan dengan efek harga saham yang lebih besar, hal tersebut berlaku untuk *downgrade* dan *upgrade*. Hasil lainnya yang terdapat pada penelitian ini adalah adanya penjelasan mengenai hasil peringkat obligasi yang bersifat *upgrade* akan membawa

informasi – informasi penting bagi investor maupun perusahaan itu sendiri, serta adanya keterangan mengenai pentingnya akuntansi untuk menentukan serta mengevaluasi peringkat obligasi sebelum terjadinya perubahan keinformatifan peringkat obligasi.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Sama-sama melakukan analisa mengenai peringkat obligasi pada perusahaan.

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

a) Penelitian terdahulu menggunakan faktor yang dinilai dapat mempengaruhi adanya penentuan peringkat obligasi seperti pentingnya sebuah informasi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan rasio keuangan yang ada pada perusahaan untuk menentukan peringkat obligasi di masa mendatang.
b) Periode penelitian yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 1996-2002 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2015.
c) Topik penelitian terdahulu mengenai dampak sebelum dan sesudah perusahaan diperingkat mengenai investasi obligasinya sedangkan penelitian sekarang mengenai pengaruh faktor keuangan terhdap peringkat obligasi.

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasaran teori merupakan konsep dasar dari obligasi dan faktor keuangan yang dapat mempengaruhi penilaian prediksi peringkat obligasi, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Pengertian Obligasi

Obligasi atau *bonds* adalah surat bukti utang yang diterbitkan oleh penerbit yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo dan pada kondisi normalnya obligasi memiliki pendapatan yang lebih tinggi dibanding deposito (Dahlan Siamat, 2005:510). Menurut Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991, obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga berupa kupon atau janji lainnya serta pelunasan nilai nominal (pokok pinjaman) yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal diterbitkannya emisi (Adrian Sutedi, 2009:2).

2.2.2 Jenis-jenis Obligasi

Obligasi pada umumnya terdiri dari bayak macam. Banyaknya macam obligasi tergantung dari perjanjian kontrak. Berikut macam-macam jenis obligasi menurut Sunariyah (2006) :

1. Berdasarkan Penerbit Obligasi

a. Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah guna membiayai kegiatan pembangunan ekonomi suatu negara.

b. Obligasi Perusahaan Milik Negara (*Agency Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik negara (BUMN) guna memenuhi kebutuhan perusahaan. Salah satu contoh dari obligasi ini adalah BTN, Bapindo, PLN, Jasa Marga, Pegadaian, Pelabuhan Indonesia, dan lain-lain.

c. Obligasi Perusahaan Swasta (*Corporate Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta yang memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding obligasi milik pemerintah, sehingga obligasi ini cenderung menawarkan bunga yang lebih tinggi. Contohnya adalah Bank Intenasional Indonesia, Citra Marga Nusaphala Persada, Bank Modern, Multialand, Dharmala Sakti Sejahtera, Tjiwi Kimia, dan lain-lain.

2. Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

Berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dibagi menjadi dua yaitu :

a. Obligasi Kupon

Obligasi kupon yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan.

b. Obligasi tanpa Kupon

Obligasi tanpa kupon adalah obligasi yang sengaja diterbitkan dengan tanpa kupon tetapi dijual dengan harga dibawah nilai nominal sehingga investor hanya membayar dengan nilai dibawah nominal dan pada akhir periode jatuh tempo investor akan menerima sebesar nilai nominal, sehingga selisih antara nilai beli dan nilai nominal adalah keuntungan bagi investor.

3. Berdasarkan tingkat Bunganya

Berdasarkan tingkat bunganya terdapat tiga jenis obligasi, yaitu :

a. Obligasi dengan bunga tetap

Obligasi yang bunganya telah ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.

b. Obligasi dengan bunga mengambang

Obligasi yang bunganya telah ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, dan demikian seterusnya.

c. Obligasi dengan bunga campuran

Obligasi yang bunganya merupakan gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap bisanya berlaku hanya untuk periode awal saja dan seterusnya akan menggunakan bunga mengambang.

4. Berdasarkan Jaminannya

Berdasarkan jaminannya terdapat lima jenis obligasi, yaitu :

a. Debenture

Perusahaan penerbit tidak menjamin dengan aset tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas perusahaan. Pemodal berharap bahwa perusahaan dapat mencapai laba untuk membayar bunga dan nilai nominal dari obligasi itu sendiri.

b. Subordinate Debenture

Dalam perjanjian kontrak obligasi, dimana pemegang obligasi diklasifikasikan berdasarkan siapa yang akan dibayar terlebih dahulu. Jika perusahaan bangkrut, siapa yang paling mendapat prioritas untuk dibayar terlebih dahulu. Oleh karena itu, subordinate memiliki risiko tinggi.

c. Obligasi Pendapatan

Pada obligasi tipe ini perusahaan penerbit tidak menjamin melalui aset yang dimilikinya dan perusahaan penerbit juga tidak mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara periodik kepada pemegang obligasi. Perusahaan baru akan membayar bunga apabila mendapat laba yang cukup dari kegiatan operasional perusahaan untuk membayar bunga kepada investor.

d. Obligasi Hipotek

Obligasi tipe ini dijamin dengan aset tertentu dan dijadikan agunan secara jelas. Aset tersebut merupakan aset yang jelas seperti tanah dan bangunan. Apabila perusahaan penerbit melalaikan janjinya maka pemilik obligasi dapat menjual agunan tersebut untuk menutupi kewajiban dari perusahaan penerbit.

5. Berdasarkan Penerbitannya

a. Obligasi Domestik (*Domestic Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negri yang diperjualbelikan didalam negri juga.

b. Obligasi Asing (*Foreign Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga asing dimana obligasi tersebut diperjualbelikan.

c. Obligasi Global (*Global Bond*)

Obligasi yang diperjualbelikan dimanapun tanpa adanya keterbatasan tempat penerbitan atau tempat diperjualbelikan obligasi tersebut.

6. Berdasarkan Pemeringkat

Menurut Zalmi Zubir (2012:10) lembaga pemeringkat seperti S&P, Moody's, dan Pefindo menggunakan simbol yang sama untuk melakukan pemeringkatan, yaitu membagi kategori peringkat obligasi berdasarkan dua kelompok investasi.

a. Investment Grade Bond

Investment Grade Bond adalah obligasi yang masuk dalam peringkat layak untuk investasi. Simbol yang masuk dalam kategori *Investment Grade Bond* adalah peringkat AAA, AA, A, dan BBB.

b. Non-Investment Grade Bond

Non-Investment Grade Bond adalah obligasi yang berisiko untuk investasi. Obligasi yang masuk dalam kategori ini pada umumnya memberikan tingkat bunga yang tinggi daripada kategori *Investment Grade Bond* tetapi

juga kemampuan dalam membayar bunga dapat berubah secara serius dan tidak diperkirakan sebelumnya. Simbol yang masuk dalam kategori obligasi *Non-Investment Grade* ini adalah peringkat BB, B, CCC dan D.

2.2.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebuah informasi yang menyatakan tentang keadaan perusahaan dan potensi tindakan apa yang akan dilakukan guna menghadapi hutang yang dimiliki perusahaan. Secara umum peringkat obligasi mencerminkan kemungkinan penunggakan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban (kupon dan nilai nominal) dari obligasi tersebut atau mengukur beberapa risiko kegagalan yang akan terjadi, contohnya seperti peluang emiten atau peminjam mengalami kondisi tidak dapat membayar hutang yang dimiliki sehingga hal ini akan menimbulkan kerugian yang tidak diharapkan oleh investor yang biasa di interpretasikan melalui ketidaksanggupan emiten dalam membayar bunga obligasi dan nilai nominal pada akhir jatuh tempo (Weston dan Brigham, 1994:298).

2.2.4 Kategori Peringkat Obligasi

Tabel 2.1
KETERANGAN PERINGKAT OBLIGASI

PERINGKAT	KETERANGAN
id AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA adalah obligasi yang dinilai dengan kualitas terbaik yang mempunyai risiko investasi sangat kecil dan pembayaran bunga beserta nilai nominalnya dijamin oleh laba operasi yang besar dan stabil, sehingga risiko gagal bayar sangat kecil.
id AA	Efek obligasi dengan peringkat AA adalah obligasi dengan kualitas baik yang dapat memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjamannya. Peringkat obligasi ini satu level lebih rendah dari AAA karena laba operasi tidak dijamin sebesar peringkat obligasi AAA dan fluktuasi unsur-unsur jaminan lebih besar daripada

	peringkat obigasi AAA dan pembayaran bunga beserta utang pokok lebih kecil daripada obligasi peringkat AAA.
id A	Efek utang dengan peringkat A adalah obligasi yang menarik untuk invetasi. Jaminan terhadap bunga dan utang pokok cukup memadai tetapi dikhawatirkan jaminan tersebut dapat menyimpang dimasa yang akan datang.
id BBB	Efek utang dengan peringkat BBB adalah obligasi yang jaminannya tidak terlalu besar dan tidak pula terlalu rendah. Keamanan pembayaran bunga dan pokok pinjaman dinilai cukup saat ini, tetapi jaminan tertentu kurang atau tidak reliabel dalam waktu yang lebih panjang.
id BB	Efek utang dengan peringkat BB adalah obligasi yang mengandung unsur spekulatif karena masa depannya tidak terjamin dengan baik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman sering kurang aman di masa depan. Ketidakpastian sering mencirikan obligasi kelompok ini.
id B	Efek obligasi dengan peringkat B adalah obligasi yang kurang memenuhi karakteristik investasi karena rendahnya jaminan bahwa biaya bunga dan utang pokok akan terbayar sesuai dengan isi kontrak perjanjian dalam jangka panjang atau dikatakan sebagai highly speculative.
id CCC	Efek obligasi dengan peringkat CCC adalah obligasi yang tingkat spekulatifnya tinggi. Kemungkinan obligasi tersebut gagal bayar cukup tinggi, sehingga ada unsur bahaya berkaitan dengan pembayaran bunga dan utang pokoknya.
id D	Efek obligasi dengan peringkat D adalah obligasi dengan kelas paling rendah yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut gagal bayar.

Sumber : PT. Pefindo

2.2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam menajalankan operasionalnya pada suatu periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan (Jumingan, 2006:239).

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka

lainnya, satu komponen dengan komponen lainnya yang ada diantara laporan keuangan dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2012:104). Berikut bentuk-bentuk rasio keuangan:

1. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek yang artinya bahwa apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, likuiditas berfungsi dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kepada pihak luas perusahaan maupun di dalam perusahaan (Kasmir, 2012:129).

Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang digunakan untuk megukur kemampuan perusahaan terbagi menjadi lima yaitu : rasio lancar (*current ratio*), rasio sangat lancar (*quick ratio* atau *acid test ratio*), rasio kas (*cash ratio*), rasio perputaran kas, *inventory to net working capital* (Kasmir, 2012:134).

a. Rasio Lancar (*current ratio*)

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Selain itu, rasio lancar juga dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Rumus untuk mencari rasio lancar (*current ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \quad .....(1)$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Hal ini dilakukan karena nilai sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan ativa lancar lainnya. Rumus untuk mencari rasio cepat (*quick ratio*) sebagai berikut:

$$Quick\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \quad .....(2)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau cash ratio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan dibank. Rumus untuk mencari rasio kas (*cash ratio*) sebagai berikut:

$$Cash\ Ratio = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Utang Lancar}} \quad .....(3)$$

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus untuk mencari rasio perputaran kas sebagai berikut:

$$Rasio\ Perputaran\ Kas = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \quad .....(4)$$

e. Inventory to Net Working Capital

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Rumus untuk mencari *inventory to net working capital* sebagai berikut:

$$Inventory\ to\ NWC = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}} \quad .....(5)$$

Berdasarkan rumus-rumus tersebut, pada penelitian ini pengukuran likuiditas diukur dengan menggunakan rumus *current ratio.*

2. Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Dalam arti luas rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan di likuidasi (Kasmir, 2012:151).

Adapun jenis-jenis rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan yang terbagi menjadi lima diantaranya adalah : *debt to aset ratio, debt to equity ratio, long term debt to equity ratio, times interest earned,* dan *fixed charge coverage* (Kasmir, 2012:155).

a. *Debt to Asset Ratio* (Rasio Utang)

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Artinya, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar aset perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Rumus untuk mencari *debt to asset ratio* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad .....(6)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ \ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \quad .....(7)$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

LTDtER merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$LTDtER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \quad .....(8)$$

d. *Time Interest Earned*

Time interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Artinya kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rasio *time interest earned* juga merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan

merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga. Rumus untuk mencari *time interest earned* sebagai berikut :

$$Time\ Interest\ Earned = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga } (interest)} \quad .....(9)$$

e. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Fixed Charge Coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *time interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa. Rumus untuk mencari *fixed charge coverage* sebagai berikut:

$$FCC = \frac{EBT + Biaya\ bunga + Kewajiban\ sewa}{Biaya\ bunga + Kewajiban\ sewa} \quad .....(10)$$

Berdasarkan rumus-rumus tersebut, pada penelitian ini pengukuran *leverage* diukur dengan menggunakan rumus *debt to equity ratio*.

3. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen suatu perusahaan yang dapat ditunjukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2012:196). Sehingga

dapat diuraikan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba dari total aset, modal, dan penjualan yang ada pada perusahaan.

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan yang terbagi menjadi empat diantaranya adalah : profit margin (*profit margin on sales*), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), dan laba per lembar saham.

a. Profit Margin on Sales

Profit Margin on Sales atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan atas penjualan. Rumus untuk mengukur *Profit Margin on Sales* sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih - Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad .....(11)$$

b. Hasil Pengembalian Investasi (*Return on Investment*)

Rasio hasil pengembalian investasi (*Return on Investment*) merupakan rasio yang menunjukan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola ivestasinya. Rumus untuk mengukur *return on invetstment* sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \quad .....(12)$$

c. Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukan efisiensi penggunaan modal sendiri. Rumus untuk mengukur *return on equity* sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad .....(13)$$

d. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share of Common Stock*)

Rasio laba per lembar saham atau biasa disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini semakin berhasil manajemen dalam memuaskan pemegang saham. Rumus untuk mengukur laba per lembar saham sebagai berikut:

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}} \quad .....(14)$$

Berdasarkan rumus-rumus tersebut, pada penelitian ini pengukuran profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus *return on investment.*

4. Pertumbuhan (*Growth*) Perusahaan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi

ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:114).

Menurut Burton dkk. (1998) *growth* merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.

Pertumbuhan perusahaan juga pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Sehingga dapat dihitung menggunakan selisih penjualan pada periode saat ini dengan penjualan pada periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan pada periode sebelumnya. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Penjualan Sekarang} - \text{Penjualan Sebelumnya}}{\text{Penjualan Sebelumnya}} \quad ...(15)$$

2.2.6 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas suatu perusahaan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu yang ditunjukan dengan besar kecilnya aset lancar yang dapat diubah dengan cepat menjadi kas (Irham Fahmi, 2011). Sehingga semakin besar nilai likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Hal tersebut didukung dengan penelitian Dewi Widowati *et al* (2013) menunjukan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.2.7 Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mampu menggunakan utang dalam berinvestasi atau mengahasilkan keuntungan. Jika *leverage* suatu perusahaan semakin besar maka peringkat obligasi yang diberikan akan semakin rendah. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang besar lebih berisiko terhadap penjaminan pembayaran bunga obligasi (kupon) dan nilai nominal di akhir periode jatuh tempo. Sehingga semakin kecil nilai *leverage* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi Widowati *et al* (2013) dan Ninik Amaliah (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Desak Putu Opri dan Ida Bagus Anom (2016) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Artinya semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki banyak utang lebih di percaya oleh para investor sehingga investor yakin perusahaan tersebut dapat mengelolah utang dengan tepat dalam kegiatan investasinya. Selain dari pada itu, perusahaan yang memiliki utang yang tinggi dapat dilihat sebagai perusahaan yang memiliki peluang berkembang

yang lebih besar sehingga utang yang besar pun sangat dibutuhkan sepanjang keuntungan yang dihasilkan dapat melebihi seluruh biaya utang. Sehingga semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan oleh pemeringkat kepada perusahaan tersebut.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

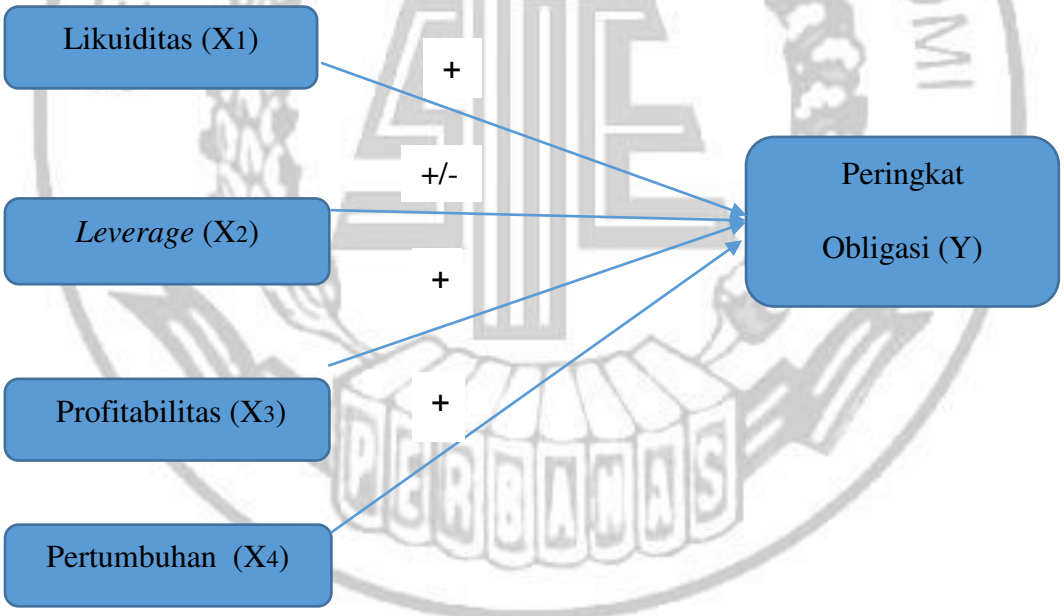
Investor sering kali memperhatikan profitabilitas perusahaan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Investment* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada guna memperoleh laba. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang besar lebih terjamin dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan nilai nominal sehingga semakin besar nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Abdu Fadjar (2014) dan Desak Putu dan Ida Bagus Anom (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko kegagalan perusahaan dalam membayar hutang bunga (kupon) dan nilai nominal pada periode jatuh tempo.

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan (*growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio pertumbuhan perusahaan mengukur sejauh mana perusahaan dapat bertumbuh dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan yang tinggi

akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar bunga obligasi dan nilai nominal sehingga akan berpengaruh terhadap semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat kepada perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Desak Putu Opri dan Ida Bagus Anom (2016), Grace Putri (2010) dan Abdu Fadjar (2014) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin besar nilai pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H4 : Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
PERBANAS