

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yang telah diteliti dan diketahui hasil penelitiannya yang terdiri dari lima peneliti, diantaranya sebagai berikut:

1. Bhojraj & Sengupta (2003)

Penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) yang berjudul “*Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap peringkat dan *yield* obligasi pada semua industri yang gagal selama tahun 1991-1996 yang dipilih dari *Warga Fixed Income Database*. Teknik analisis yang digunakan Bhojraj & Sengupta (2003) adalah *ordered probit model*. Hasil dari penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Persamaan penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) dengan penelitian ini yaitu :

a. Variabel dependen yang digunakan sama, yaitu peringkat obligasi

- b. Variabel independen yang digunakan sama, yaitu kepemilikan institusional dan komisaris independen

Perbedaan penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj & Sengupta (2003) untuk periode 1991-1996, sedangkan penelitian ini untuk periode 2012-2017.
  - b. Teknik analisis yang digunakan Bhojraj & Sengupta (2003) adalah *ordered probit model*, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis multinomial regresi.
2. Magreta & Nurmayanti (2009)

Penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Sampel penelitian merupakan perusahaan penerbit obligasi yang telah diperingkat oleh PT. Pefindo dan bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Metode penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menggunakan *purposive sampling* dengan teknik analisis regresi logit. Hasil penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan, profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi peringkat obligasi.

Persamaan penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu peringkat obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage*.
- c. Menggunakan sampel perusahaan yang sudah diperingkat oleh PT. Pefindo

Perbedaan penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) dengan penelitian ini yaitu :

- a. penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di bidang perbankan dan lembaga keuangan, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur.
  - b. periode penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) tahun 2004-2007, sedangkan periode penelitian ini adalah 2012-2017
  - c. teknik analisis yang digunakan pada penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) adalah analisis regresi logit, sedangkan penelitian ini menggunakan multinomial regresi.
3. Rasyid & Kostaman (2013)

Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) yang berjudul “Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit, dan Profitabilitas terhadap peringkat obligasi

pada perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dan metode analisis data yang digunakan adalah Analisis *Multivariate* menggunakan *ordinal logistic regression* dengan bantuan program SPSS 17.0. Hasil dari penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menunjukkan bahwa pengujian secara parsial, variabel komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian Rasyid & Kostaman (2013) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
- b. Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

Perbedaan penelitian Rasyid & Kostaman (2013) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menggunakan teknik analisis *ordinal logistic regression*, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis multinomial regresi.
- b. Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) untuk periode 2007-2009, sedangkan penelitian ini untuk periode 2012-2017.

c. Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menggunakan perusahaan terbuka sebagai sampelnya, sedangkan peneliti ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013)

Penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) yang berjudul “Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, PER, produktivitas, reputasi auditor, *secure*, dan maturity terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Metode yang digunakan oleh Widowati dan Nugrahanti adalah metode *purposive sampling* dengan teknik analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013), menunjukkan bahwa likuiditas, reputasi auditor, dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi secara signifikan positif, sedangkan *leverage* dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Market value dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Variabel dependen sama-sama menggunakan peringkat obligasi
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) adalah profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan solvabilitas.

c. Menggunakan sumber data sekunder

Perbedaan penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) dengan penelitian ini yaitu :

a. Teknik analisis yang digunakan Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) adalah analisis regresi logistik model logit, sedangkan penelitian ini menggunakan multinomial regresi.

b. Periode yang digunakan Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) adalah 2009-2011, sedangkan periode penelitian ini adalah tahun 2012-2017.

5. Sari & Yasa (2016)

Penelitian Sari & Yasa (2016) yang berjudul “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Metode yang digunakan oleh Sari & Yasa adalah metode observasi *non-participant* dengan teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian Sari & Yasa (2016) menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian Sari & Yasa (2016) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Penelitian Sari & Yasa (2016) dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel dependen peringkat obligasi.
- b. Penelitian Sari & Yasa (2016) dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas, dan profitabilitas.
- c. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian Sari & Yasa (2016) dengan penelitian ini yaitu :

- a. Penelitian Sari & Yasa (2016) menggunakan metode teknik analisis regresi logistik dan analisis diskriminan berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis multinomial regresi.
- b. Penelitian Sari & Yasa (2016) untuk periode 2011-2015, sedangkan penelitian ini untuk periode 2012-2017.
- c. Penelitian Sari & Yasa (2016) menggunakan skor CGPI dalam pengukuran GCG, sedangkan penelitian ini menggunakan Kepemilikan Institusi.

**Tabel 2.1**  
**TABEL PENELITIAN TERDAHULU**

| No. | Nama Peneliti               | Judul Penelitian  | Periode   | Variabel Dependen                     | Variabel Independen  | Sampel Penelitian  | Teknik Analisis          | Hasil Penelitian   |
|-----|-----------------------------|---|-----------|---------------------------------------|--|--|--------------------------|--|
| 1   | Bhojraj & Sengupta (2003)   | <i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors</i> | 1991-1996 | Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi | Kepemilikan institusional dan komisaris independen   | industri yang gagal selama tahun 1991-1996 yang dipilih dari <i>Warga Fixed Income Database</i>  | Ordered probit           | kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi.  |
| 2   | Magreta & Nurmayanti (2009) | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi                | 2004-2007 | Peringkat Obligasi                    | ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , produktivitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor | perusahaan penerbit obligasi yang telah diperingkat oleh PT. Pefindo dan bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Regresi logit            | ukuran perusahaan, likuiditas, <i>leverage</i> , umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan, profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi peringkat obligasi.      |
| 3   | Rasyid & Kostaman (2013)    | Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi      | 2007-2009 | Peringkat Obligasi                    | Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit, dan Profitabilitas    | Perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  | Regresi ordinal logistik | variabel komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. |



|   |  |   |           |                    |  |  |  |   |
|---|--|---|-----------|--------------------|--|--|--|---|
| 4 | Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) | Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia                        | 2009-2011 | Peringkat Obligasi | Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Solvabilitas, PER, Produktivitas, <i>Secure</i> , <i>Maturity</i> , dan reputasi Auditor | Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di daftar peringkat PT Pefindo                  | Regresi logistik Model Logit                       | Likuiditas, reputasi auditor, dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi secara signifikan positif, sedangkan <i>leverage</i> dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Market value dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. |
| 5 | Sari & Yasa (2016)                       | Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> , dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi                                | 2011-2015 | Peringkat Obligasi | <i>Good corporate governance</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas  | perusahaan manufaktur penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  | Regresi logistik dan Analisis Diskriminan Berganda | <i>good corporate governance</i> dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.  |
| 6 | Rohmatun (2018)                          | Prediksi Perubahan Peringkat Obligasi Berdasarkan Kinerja Keuangan Perusahaan dan <i>Corporate Governance</i> Periode 2012-2017 | 2012-2017 | Peringkat Obligasi | Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Produktivitas, Solvabilitas, dan <i>Corporate Governance</i>                             | Perusahaan manufaktur penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diperingkat oleh PT. Pefindo | Multinomial Regresi                                | -   |

Sumber : Bhojraj & Sengupta (2003), Magreta & Nurmayanti (2009), Rasyid & Kostaman (2013), Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) , Sari & Yasa (2016)

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori memuat teori-teori yang digunakan untuk mendukung kegiatan analisis mengenai penelitian yang akan dilakukan dan akan dijadikan landasan dalam penyusunan hipotesis beserta analisisnya. Berikut teori-teori tersebut:

### **2.2.1 Teori sinyal**

Teori sinyal menyatakan bahwa adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak eksternal, seperti pembeli obligasi maupun calon pembeli obligasi yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Asimetri informasi terjadi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan yang tidak dimiliki oleh pembeli obligasi maupun calon pembeli obligasi (Wolk *et al.*, 2001). Teori sinyal mengemukakan bahwa seharusnya manajemen perusahaan memberikan sebuah sinyal berupa informasi kepada pembeli obligasi maupun calon pembeli obligasi. Sinyal tersebut dapat berupa berbagai bentuk, baik secara langsung dapat diamati atau yang harus ditelaah terlebih dahulu untuk dapat mengetahuinya (Gumanti, 2009).

Menurut (Nurakhiroh, Fachrurrozie, & Jayanto, 2014), sinyal informasi yang dibutuhkan oleh pembeli obligasi digunakan untuk menentukan apakah pembeli obligasi akan menanamkan ekuitasnya atau tidak, dengan mempertimbangkan banyak hal sebelum ataupun sesudah melakukan investasi. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan kepada para pembeli obligasi atau calon pembeli obligasi yang ingin menanamkan ekuitasnya pada perusahaan yang membutuhkan dana. Sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen

perusahaan dapat berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi pembeli obligasi dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi tersebut merupakan sinyal baik, maka para pembeli obligasi akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010).

### **2.2.2 Obligasi**

Obligasi adalah salah satu Surat Utang Negara yang mana ketentuannya telah diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Bursa Efek Indonesia mendefinisikan bahwa obligasi merupakan Surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Menurut Sunariyah (2004), Obligasi sebagai salah satu instrumen dalam pasar uang memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap lainnya, yaitu:

1. Surat berharga yang memiliki kekuatan hukum
2. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo
3. Memberikan pendapatan tetap secara periodik

4. Terdapat nilai nominal (nilai pari, *par value*, *stated value*, *face value*, atau nilai kopur)

Penerbitan obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap, mewajibkan penerbitnya untuk membayar kupon sebesar persentase tertentu secara periodik berdasarkan nilai nominalnya. Pembayaran kupon dapat dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*) atau setiap triwulan, dilihat dari perjanjian yang telah ditentukan sebelumnya. Penentuan tingkat kupon obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku.

### 2.2.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dalam pembayaran pokok utang dan kupon obligasi yang mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Afiani, 2013). Peringkat obligasi sangat membantu bagi pembeli obligasi yang ingin berinvestasi dalam bentuk sekuritas pendapatan tetap, sehingga para pembeli obligasi dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang akan ditanggung. Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidaklah selalu akurat. Chan dan Jegadeesh (1999) menyatakan bahwa salah satu alasan mengapa pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen tersebut tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. Namun Kerwer (1999) menyatakan bahwa setelah penetapan peringkat yang telah dilakukan oleh agen dan hasilnya tidak disetujui oleh pihak-pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif tersebut

menyediakan informasi tambahan untuk meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula.

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2004):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
2. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan yang meliputi menghindari persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan pencadangan dana dan jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya maka akan cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan begitu pula sebaliknya.
4. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.
5. Memberikan informasi yang obyektif dan independen yang menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.

Pembeli obligasi sangat memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu perusahaan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan (Pebruary, 2016). Peringkat obligasi sangat penting bagi para pembeli obligasi karena informasi

tersebut digunakan pembeli obligasi dalam pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak atau tidak untuk dijadikan investasi serta pembeli obligasi dapat mengetahui tingkat risikonya. Salah satu lembaga yang berperan dalam melakukan pemeringkatan efek di Indonesia adalah PT Pefindo. PT Pefindo merupakan lembaga pemeringkat efek resmi yang mendapatkan lisensi dari BAPEPAM pada tahun 1993, yang bertugas untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat utang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Berikut adalah tabel definisi peringkat menurut PT Pefindo.

**Tabel 2.2**  
**PERINGKAT OBLIGASI MENURUT PT. PEFINDO**

| Peringkat | Keterangan  |
|-----------|---|
| idAAA     | Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi liabilitas jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.  |
| idAA      | Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi liabilitas keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan. |
| idA       | Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi liabilitas keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.  |
| idBBB     | Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi liabilitas keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.  |
| idB       | Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki   |

|     |  |
|-----|--|
|     | kemampuan untuk memenuhi liabilitas keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi liabilitas keuangannya. |
| idC | Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.   |
| idD | Efek utang yang macet atau emitannya sudah berhenti berusaha.  |

Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa obligasi dengan peringkat idAAA sampai dengan idBBB merupakan obligasi dengan klasifikasi *investment grade* sedangkan obligasi dengan peringkat idB sampai dengan idD merupakan obligasi dengan klasifikasi *non investment grade*. Peringkat yang diberikan kepada perusahaan mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan liabilitasnya.

Pemeringkatan obligasi dapat dilakukan dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan. Kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dapat dievaluasi dengan menggunakan rasio keuangan. Bentuk-bentuk rasio keuangan antara lain adalah likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan solvabilitas.

#### 2.2.4 Likuiditas

Menurut Kasmir (2013:110), likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek. Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas yang sudah jatuh tempo. Tujuan dari likuiditas sendiri adalah sebagai berikut :

- a. Mengukur kemampuan perusahaan membayar liabilitasnya yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- b. Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendeknya dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan maupun piutang.
- c. Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas jangka pendeknya dengan aset lancar secara keseluruhan.
- d. Mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan ekuitas kerja perusahaan.
- e. Melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu untuk membandingkannya dalam beberapa periode.
- f. Alat perencanaan bagi perusahaan untuk kedepannya, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- g. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerja perusahaan.
- h. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan, dilihat dari masing-masing komponen yang ada di aset lancar dan utang lancar.

Bagi pihak penyandang dana (kreditor), pembeli obligasi, distributor, dan masyarakat luas, likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitasnya kepada pihak ketiga.

Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah sebagai berikut :



a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek atau utang yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2013:134).

Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi liabilitas jangka pendek atau utang yang akan segera jatuh tempo.

Rasio ini didasarkan pada perbandingan total aset dengan total liabilitas lancar perusahaan. Total aset adalah jumlah total dari aset liquid perusahaan yang meliputi kas dan *near-cas* serta aset lainnya. Liabilitas lancar adalah utang-utang yang harus segera dilunasi oleh perusahaan dalam tempo satu tahun. Rumus untuk mencari rasio lancar atau *Current Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Rasio lancar (current ratio)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}} \dots\dots\dots (1)$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*Quick Ratio*) atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (Kasmir, 2013:136). Yang berarti, perusahaan mengabaikan nilai persediaan, dengan cara dikurangi dari total aset lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar liabilitasnya dibandingkan dengan aset lancar lainnya. Rumus untuk mencari rasio cepat atau *Quick Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Rasio cepat (quick ratio)} = \frac{\text{Aset lancar - persediaan}}{\text{Liabilitas lancar}} \dots\dots\dots (2)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas (*Cash Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitasnya yang harus segera dibayar dengan harta likuid yang dimiliki perusahaan tersebut (Kasmir, 2013:138). Ketersediaan uang kas dilihat dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Rumus untuk mencari rasio kas (*cash ratio*) sebagai berikut :

$$\text{Rasio kas (cash ratio)} = \frac{\text{Kas + bank}}{\text{Liabilitas lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*) berfungsi untuk pengukur tingkat kecukupan ekuitas kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Yang artinya rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan (Kasmir, 2013:140).

Rumus untuk mencari rasio perputaran kas (*Cash Turnover*) sebagai berikut :

$$\text{Rasio perputaran kas} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja bersih}} \dots\dots\dots (4)$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

*Inventory to Net Working Capital* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan ekuitas kerja perusahaan (Kasmir, 2013:141). Ekuitas kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aset lancar dengan utang lancar. Untuk mencari

*Inventory to Net Working Capital* sebagai berikut :

$$INWC = \frac{\text{Rata-rata persediaan}}{\text{Rata-rata dari aset lancar – liabilitas lancar}} \dots\dots\dots (5)$$

### 2.2.5 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013:196), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai suatu kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas juga menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Tujuan dan manfaat dari penggunaan profitabilitas adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui besarnya suatu tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Untuk mengetahui perkembangan laba suatu perusahaan dari waktu ke waktu.
3. Untuk mengetahui posisi laba suatu tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
4. Untuk mengetahui produktivitas dari seluruh dana suatu perusahaan yang digunakan baik berupa ekuitas pinjaman ataupun ekuitas sendiri.
5. Untuk mengetahui besarnya laba bersih suatu perusahaan sesudah pajak dengan ekuitas sendiri.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut :

a. *Profit Margin on Sales*

Menurut Kasmir (2013:199), profit margin on sales atau margin laba atas penjualan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba dari penjualan suatu perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam pengelolaan investasi perusahaan. Berikut adalah rumus untuk menghitung margin laba kotor dan margin laba bersih :

## 1. Margin laba kotor

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(6)$$

Margin laba kotor menunjukkan bahwa adanya laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi dengan harga pokok penjualan dan dibagi jumlah total dari penjualan. Rasio ini dapat digunakan untuk penetapan harga pokok penjualan.

## 2. Margin laba bersih

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(7)$$

Margin laba bersih merupakan perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan yang menghasilkan ukuran keuntungan perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan pendapatan bersih atas penjualan perusahaan tersebut.

b. *Return on Asset (ROA)*

Menurut Hanafi dan Halim (2016:81), rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots(8)$$

Semakin kecil rasio ini maka semakin kurang baik, demikian sebaliknya. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari berjalannya seluruh operasi perusahaan.

c. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini berguna untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan ekuitas sendiri. Rasio ini dapat menunjukkan efisiensi penggunaan dari ekuitas sendiri (Kasmir, 2013:204). Berikut adalah rumus untuk mencari ROE.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Rata-rata ekuitas}} \dots\dots\dots(9)$$

### 2.2.6 Produktivitas

Menurut Kasmir (2013:172), produktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Tujuan dan manfaat dari penggunaan produktivitas adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur waktu berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam oleh pembeli obligasi dalam piutang ini berputar dalam satu periode.
2. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan oleh pembeli obligasi dalam ekuitas kerja berputar selama satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai pada setiap ekuitas kerja yang digunakan.
3. Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang, dimana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode.
5. Untuk menghitung berapa hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang.
6. Untuk mengukur penggunaan semua aset perusahaan dibandingkan dengan penjualan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur produktivitas perusahaan adalah sebagai berikut :

a. Perputaran piutang (*Receivable Turnover*)

Menurut Kasmir (2013:176), perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Rumus untuk mencari perputaran piutang adalah sebagai berikut.

$$\text{Perputaran piutang} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Rata-rata piutang}} \dots\dots\dots(10)$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa ekuitas kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya hal tersebut baik untuk perusahaan, demikian sebaliknya. Rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan piutang.

b. Perputaran sediaan (*Inventory Turnover*)

Perputaran sediaan merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan ini berputar dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2013:180). Rumus untuk mencari perputaran sediaan dapat digunakan dengan dua cara, yaitu :

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan}} \dots\dots\dots(11)$$

Semakin tinggi rasio perputaran sediaan maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berjalan secara efisien dan likuid persediaan semakin baik.

Demikian pula apabila perputaran sediaan rendah, artinya perusahaan berkerja secara tidak efisien dan sediaan barang banyak yang menumpuk. Hal tersebut mengakibatkan investasi dalam tingkat pengembalian yang rendah.

c. Perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*)

Menurut Kasmir (2013:182), perputaran ekuitas kerja merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur atau menilai keefektifan ekuitas kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak ekuitas kerja yang berputar dalam satu periode tertentu. Untuk mencari perputaran ekuitas kerja dapat menggunakan rumus berikut.

$$\text{Perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja rata-rata}} \dots\dots\dots(12)$$

Perputaran ekuitas kerja yang rendah berarti perusahaan sedang dalam keadaan kelebihan ekuitas kerja. Hal tersebut diakibatkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang atau saldo kas yang terlalu besar. Demikian pula sebaliknya, jika perputaran persediaan atau perputaran piutang atau saldo kas yang terlalu kecil.

d. *Fixed assets turnover*

Menurut Kasmir (2013:184), *fixed assets turnover* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode. Untuk mencari perputaran aset tetap dapat menggunakan rumus berikut.

$$\text{Fixed assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset tetap}} \dots\dots\dots(13)$$

Rasio ini dapat menunjukkan apakah sebuah perusahaan sudah menggunakan kapasitas aset tetap secara penuh atau belum.

e. *Total assets turnover*

Menurut Kasmir (2013:185), *total assets turnover* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana perputaran aset suatu

perusahaan dan mengukur berapa banyak jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap Rupiah aset. Untuk mencari perputaran total aset dapat menggunakan rumus berikut.

$$Total\ assets\ turnover = \frac{Penjualan}{Total\ aset} \dots\dots\dots(14)$$

### 2.2.7 Solvabilitas

Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Yang artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan ativa yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2013:151). Menurut Ciaran (2012:126) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kinerja yang bagus pada masa-masa yang menguntungkan, tetapi akan segera mengalami kesulitan ketika terjadi resesi. Tujuan dan manfaat solvabilitas adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap liabilitas kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aset khususnya aset tetap dengan ekuitas.
3. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas yang bersifat tetap.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.



6. Untuk menganalisis seberapa besar dana pinjaman yang akan segera ditagih dari sekian kalinya ekuitas sendiri.
7. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah ekuitas sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Solvabilitas terdiri dari beberapa jenis, diantaranya adalah :

a. *Debt on Asset Ratio* (DAR)

DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan dapat berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2013:156). Rumus untuk mencari *Debt on Asset Ratio* sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(15)$$

Apabila rasio *Debt on Asset Ratio* tinggi, yang artinya pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tersebut tidak mampu membayar atau menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasio tersebut rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai oleh utang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

b. *Debt on Equity Ratio* (DER)

*Debt on Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini didapat dengan cara membandingkan antara seluruh utang, yang dalamnya termasuk utang lancar dibandingkan dengan seluruh

ekuitas (Kasmir, 2013:157). Rumus untuk mencari *Debt on Equity Ratio* sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Rata-rata total utang}}{\text{Rata-rata ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (16)$$

Rasio ini dapat memberikan petunjuk namun tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2013:158). *Debt on Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda sesuai dengan karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas suatu perusahaan. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio DER yang lebih tinggi dari rasio arus kas yang kurang stabil.

c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

*Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan ekuitas sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah ekuitas sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan ekuitas sendiri yang disediakan perusahaan (Kasmir, 2013:159). Rumus untuk mencari *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* adalah sebagai berikut :

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Rata-rata utang jangka panjang}}{\text{Rata-rata ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (17)$$

d. *Times Interest Earned*

*Times Interest Earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Dengan begitu rasio ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga yang ditanggung (Kasmir, 2013:160). Jumlah kali perolehan bunga merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana

pendapatan perusahaan dapat atau mampu membayar biaya bunga tahunannya. Rumus untuk mencari *Times Interest Earned* sebagai berikut :

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga}} \dots\dots\dots(18)$$

Atau

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT} + \text{biaya bunga}}{\text{Biaya bunga}} \dots\dots\dots(19)$$

e. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

*Fixed Charge Coverage* merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*. Hanya saja rasio ini digunakan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*) Kasmir (2013:162). Biaya tetap merupakan biaya bunga yang ditambah dengan liabilitas sewa tahunan atau jangka panjang. Rumus untuk mencari *Fixed Charge Coverage* sebagai berikut :

$$FCC = \frac{\text{EBT} + \text{biaya bunga} + \text{rata-rata kewajiban sewa lease}}{\text{Biaya bunga} + \text{rata-rata kewajiban sewa lease}} \dots\dots\dots(20)$$

### 2.2.8 *Corporate Governance*

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) *corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* pada dasarnya menyangkut kerangka kerja dan proses bagaimana sebuah perusahaan dikelola. *Corporate governance* diperlukan untuk memastikan *value creation* (penciptaan nilai tambah) yang konsisten secara berkelanjutan serta menjamin efektivitas strategi dan efisiensi operasional pada perusahaan selalu sesuai (*compliance*) dengan aturan yang berlaku. Prinsip dasar *corporate*

*governance* menurut OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) didasarkan pada lima standar utama, yaitu:

1. Transparansi (*transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah untuk diakses dan dipahami oleh para pemangku kepentingan. Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak harus mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara terbuka dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

3. Responsibilitas (*responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi, benturan kepentingan dan

tidak dapat dicampur tangani oleh pihak lain sehingga dalam pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya baik dalam hal memberikan masukan hingga pengambilan keputusan..

Perusahaan yang melaksanakan *good corporate governance* dengan efektif dan efisien akan meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meningkatkan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan sehingga menghasilkan nilai tambah bagi pihak internal dan eksternal perusahaan yang berkepentingan, khususnya pembeli obligasi (Rahmawati & Asyikin, 2016). Penerapan *corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan sangat penting karena akan memberikan arahan yang jelas bagi perusahaan untuk memungkinkan pengambilan keputusan secara bertanggung jawab dan memungkinkan pengelolaan perusahaan lebih sesuai perintah sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan dari mitra usaha.

Pembeli obligasi memerlukan informasi yang tepat mengenai *return* maupun risiko dari sebuah investasi, sehingga laporan keuangan yang digunakan untuk mengambil keputusan harus laporan keuangan yang transparan, yang menggambarkan kinerja perusahaan secara tepat. *Corporate governance* memiliki peran dalam hal transparansi laporan keuangan tersebut (Maria, 2010). Menurut Bhojraj & Sengupta (2003), *corporate governance* memiliki hubungan positif

dengan peringkat obligasi dilihat dari kepemilikan institusional dan komisaris independen. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang kuat dalam tata kelola perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pembeli obligasi institusi yaitu pembeli obligasi dari sektor keuangan (bank, asuransi, perusahaan efek, dan lembaga pembiayaan non bank). Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan yang dilakukan oleh manajemen dapat diketahui informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas peringkat obligasi. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba (Rizki, *et al*, 2018). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan proksi presentase saham yang dimiliki oleh pembeli obligasi institusional dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots (21)$$

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Keberadaan komisaris independen sangat berpengaruh pada integritas laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika suatu perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena hal tersebut

menandakan bahwa didalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak dari pihak-pihak luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008).

Menurut Effendi (2009:16), bagi setiap calon emiten yang akan mencatatkan saham yang dimilikinya di Bursa Efek Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia mewajibkan adanya komisaris independen dalam struktur kepengurusan emiten tersebut. Dalam Peraturan Pencatatan Efek No 1-A PT Bursa Efek Indonesia mengenai Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat ekuitas mengatur tentang rasio komisaris independen dinyatakan bahwa jumlah komisaris independen haruslah secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak yang bukan merupakan pemegang saham pengendali, dengan ketentuan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari seluruh jumlah anggota komisaris. Jumlah dewan yang semakin besar maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik (Tensia, *et al*, 2015). Komisaris independen dapat diukur dengan proksi persentase jumlah komisaris independen dan jumlah dewan komisaris.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100\% \dots\dots\dots(22)$$

Tata kelola perusahaan yang baik akan menunjukkan bahwa kinerja suatu perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan, terutama pada pengelolaan investasi sebagai upaya untuk menciptakan nilai bagi pembeli obligasi.

### **2.2.9 Kemampuan Likuiditas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas (utang) jangka pendek (Kasmir, 2013:129). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas keuangan dengan menggunakan aset lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik sehingga mampu menjalankan kegiatan operasional dengan lancar. Hal tersebut tentu akan mempengaruhi penjualan perusahaan sehingga memperoleh laba yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan akan menambah ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki potensi gagal bayar yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat gagal bayar yang rendah, maka akan mendapat peringkat yang tinggi. Kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh pembeli obligasi. Pembeli obligasi dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan peringkat obligasi untuk masa depan.

Sari & Yasa (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Malia (2015) menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas-liabilitas jangka pendeknya.

#### **2.2.10 Kemampuan Profitabilitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh



laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat obligasinya karena dinilai risiko gagal bayar pada pembeli obligasi semakin kecil. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh pembeli obligasi. Pembeli obligasi dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut berpengaruh pada meningkatnya peringkat obligasi perusahaan.

#### **2.2.11 Kemampuan Produktivitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Produktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki (Kasmir, 2013:172). Penggunaan produktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aset untuk satu periode. Perusahaan yang mampu memanfaatkan kapasitas asetnya menggambarkan kegiatan operasional perusahaan yang baik sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan perusahaan yang meningkat berpotensi pada kenaikan keuntungan yang diperoleh perusahaan maka dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga memiliki tingkat risiko gagal bayar yang rendah. Jika risiko gagal bayar rendah,

maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai akan mampu memenuhi liabilitasnya pada pembeli obligasi.

Hasil penelitian Hasil penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi, produktivitas menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan. Produktivitas yang tinggi selalu menghasilkan peringkat obligasi yang tinggi.

#### **2.2.12 Kemampuan Solvabilitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Solvabilitas atau biasa disebut dengan rasio *leverage*, menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap ekuitas maupun aset perusahaan. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas (*equity*). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan utang. Rasio solvabilitas merupakan rasio utang terhadap ekuitas. Rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar liabilitas obligasinya (Bodie, 2005). Perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga berkesempatan mendapat laba yang besar. Begitu pula sebaliknya, apabila perusahaan memiliki solvabilitas lebih rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama ketika perekonomian negara mengalami penurunan. Dampak dari hal ini mengakibatkan pula rendahnya tingkat hasil pengembalian pada saat perekonomian meninggi. Semakin tinggi solvabilitas maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi oleh

perusahaan. Yang artinya, semakin rendah solvabilitas suatu perusahaan, maka peringkat obligasi yang didapat oleh perusahaan semakin baik pula.

Penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) , menunjukkan bahwa variabel solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, yang artinya setiap peningkatan solvabilitas maka akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan.

### **2.2.13 Kemampuan *Corporate Governance* dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

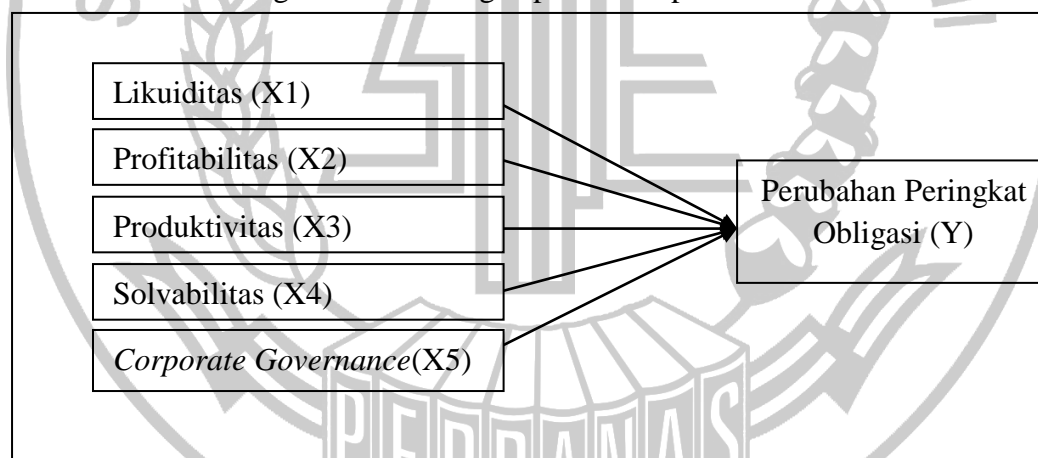
*Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga akan berdampak terhadap semakin baiknya hubungan perusahaan dengan pembeli obligasi dan peningkatan kinerja perusahaan. *Corporate governance* diperlukan untuk memastikan *value creation* (penciptaan nilai tambah) yang konsisten secara berkelanjutan serta menjamin efektivitas strategi dan efisiensi operasional pada perusahaan dengan selalu sesuai (*compliance*) dengan aturan yang berlaku. Pembeli obligasi memerlukan informasi yang tepat mengenai *return* maupun risiko dari sebuah obligasi, sehingga laporan keuangan yang digunakan untuk mengambil keputusan harus laporan keuangan yang transparan, yang menggambarkan kinerja perusahaan secara tepat.

Menurut Bhojraj & Sengupta (2003), *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki hubungan positif dengan peringkat obligasi. Jika suatu perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena hal tersebut menandakan bahwa didalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak dari pihak-pihak

luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Begitu pula dengan jumlah dewan komiaris independen yang semakin besar, maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik (Tensia, *et al*, 2015). Tata kelola perusahaan yang baik akan menunjukkan bahwa kinerja suatu perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan, terutama pada pengelolaan investasi sebagai upaya untuk menciptakan nilai bagi pembeli obligasi.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teorinya, maka berikut adalah gambaran kerangka pemikiran penelitian :



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

Keterangan :

→ Secara individu

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian penjelasan teori yang mendukung penelitian ini dan berdasarkan perumusan masalah di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub>: Likuiditas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

H<sub>3</sub>: Produktivitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

H<sub>4</sub>: Solvabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

H<sub>5</sub>: *Corporate Governance* mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

