

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

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

1. **Adeka, dan Titiek (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 201-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah 163 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, *leverage* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan produktivitas terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

- a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :
 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
 2. Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, produktivitas
 3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia.

4. Peneliti menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu *leverage*.
2. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

2. Fenni, dan Dewi (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan *leverage* yang diukur menggunakan *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas

3. Data yang digunakan data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pernerintah Efek Indonesia (PEFINDO).
4. Peneliti menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu *leverage*
2. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

3. Desak, dan Ida (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya signifikan pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan, pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, dan jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

- a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :
 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
 2. Variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas
 3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
- b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :
 1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu *leverage*, dan jaminan
 2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan jasa yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
 3. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

4. **Caesa, dan Deni (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba, jaminan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 78 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik dari penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi,

jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Variabel independen yaitu umur obligasi.
3. Peneliti menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu manajemen laba, dan jaminan.
2. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

5. **Kadek, dan Gerianta (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2002-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 70 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinal Logistics Regression*. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan oleh *corporate governance perceptionindex*, profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets* dan solvabilitas diproksikan oleh *cash flow from operating/ total liabilities*

berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas dengan proksi *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Variabel independen yaitu likuiditas.
3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2002-2013, sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu *good corporate governance*, sedangkan variabel independen saat ini yaitu menggunakan umur obligasi, dan pertumbuhan perusahaan..

6. Indah, dan Maswar (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap

peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Variabel independen yaitu *maturity* dan pertumbuhan perusahaan.
3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012, sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor
3. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

7. **Dewi, Yuterina, dan Ari (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor keuangan dan non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini adalah 163 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil

dari penelitian ini adalah menunjukkan bahwa profitabilitas, dan likuiditas dapat digunakan memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi, *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tetapi berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi, solvabilitas dapat digunakan untuk memprediksi tetapi tidak berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi, sedangkan *market value ratio* dan produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Faktor non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi adalah reputasi auditor, sedangkan *maturity* dan *secure* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

- a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu:
 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
 2. Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, produktivitas dan *maturity*.
 3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Penerbitan Efek Indonesia (PEFINDO).
 4. Peneliti menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu:
 1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu *leverage*, *market value ratio*, *secure*, dan reputasi auditor.
 2. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi logistik sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

8. Erny Indah Surya (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan leverage terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan terdiri dari ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), produktivitas (*total assets turnover*), dan leverage (*debt ratio*). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2014 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari pengujian ini membuktikan ukuran perusahaan, Produktivitas, dan leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas merupakan variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

a. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Variabel independen yaitu likuiditas, produktivitas, profitabilitas.
3. Data yang digunakan yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

b. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

1. Terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu leverage, dan ukuran perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori sinyal(*Signaling Theory*)

Modigliani-Miller menganggap bahwa para investor memiliki informasi yang sama tentang suatu proyek perusahaan seperti para manajernya ini disebut *symmetric* (informasi simetris). Akan tetapi, dalam kenyataannya para manajer sering memiliki informasi yang lebih baik daripada investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), yang memiliki pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal (Dermawan, 2014: 279). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui mengenai informasi prospek perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan para investornya. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan *signal* pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat menjadi *signal* kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Maylia, 2008).

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Pengaruh pemberian sinyal, berasumsi bahwa terdapat pihak eksternal (investor dan kreditor) (Van Horne dan Van Home, 2013 :192). Teori sinyal menjelaskan *signal* informasi pada suatu kondisi obligasi yang menggambarkan tentang apakah

obligasi tersebut gagal bayar atau tidak. Para investor dapat mengetahui *signal* tersebut dari peringkat obligasi.

Keterkaitan teori sinyal dengan peneliti saat ini adalah dengan teori ini pihak pemilik serta pihak eksternal dapat mengetahui kebenaran informasi keuangan yang telah disampaikan oleh pihak perusahaan melalui *website*. Teori ini dapat mengurangi adanya asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas informasi laporan keuangan. Teori ini digunakan untuk semua hipotesis yaitu variabel likuiditas memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, variabel profitabilitas memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi memperoleh laba untuk membayar hutang nya, produktivitas memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan untuk melihat produktivitas yang dilakukan menghasilkan laba yang diharapkan investor, variabel pertumbuhan perusahaan memberikan signal informasi bagi para pihak investor mengenai prospek kinerja *cash flow* masa datang pada suatu perusahaan, dan pada variabel umur obligasi memberikan signal informasi bagi investor mengenai apabila obligasi tersebut memiliki umur obligasi lebih dari lima tahun maka obligasi tersebut memiliki resiko yang lebih besar.

2.2.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan ungkapan gabungan dari penilaian mengenai kelayakan kredit penerbit obligasi dan kualitas efek tertentu yang dinilai. Peringkat mengukur risiko kredit di mana risiko kredit merupakan

probabilitas perkembangan yang tidak menguntungkan untuk kepentingan kreditor. Penilaian kelayakan kredit dinyatakan dengan sejumlah simbol yang mencerminkan tingkat risiko kredit. (Subramanyam, 2017:182). Peringkat obligasi ini digunakan investor untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam membayar obligasi yang diterbitkannya.

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Karena obligasi yang lebih tinggi dan pasar yang terbatas, obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi, dibandingkan obligasi berperingkat tinggi (Bigham dan Houston terjemahan Ali Akbar Yulianti, 2010: 302).

Tabel 2.1

PERINGKAT OBLIGASI YANG DIKELUARKAN PEFINDO

Peringkat	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
IdAAA	Superior, peringkat tertinggi
IdAA	Sangat Kuat
IdA	Kuat
IdBBB	Memadai
IdBB	Agak lemah
IdB	Lemah
IdCCC	Rantan
IdSD	Gagal sebagian
IdD	Gagal bayar (default)

Sumber : PT. Pefindo (Tandelilin, 2010: 252)

2.2.3 Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan untuk mengonversikan aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Jangka pendek biasanya dipandang sebagai periode hingga satu tahun, atau diidentifikasi sebagai siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, dan penagihan) (Subramanyam, 2017:141). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya

atau hutang pendeknya. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid (Munawir, 2004: 31)

Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan dalam kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih oleh suatu perusahaan. Dengan kata lain dapat membayar kembali pencairan dana depositnya pada saat ditagih serta dapat mencukupi permintaan kredit yang telah diajukan (Kasmir, 2013: 130).

Rasio likuiditas ini terdiri dari (Kasmir, 2013: 134-142) :

Current Ratio (Rasio Lancar) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{CurrentRatio} = \frac{\text{AsetLancar}}{\text{UtangLancar}}$$

Cash Ratio (Rasio Kas) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan dibank. *Cash Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{CashRatio} = \frac{\text{Kas}}{\text{UtangLancar}}$$

Quick Ratio (Rasio Cepat) Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang lebih likuid. *Quick Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{QuickRatio} = \frac{\text{AsetLancar} - \text{Persediaan}}{\text{UtangLancar}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Harahap, 2013:304). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya (Kasmir, 2014:196).

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan sekaligus mencari penyebab perusahaan tertentu. Pada penelitian yang dipakai adalah rasio ROA, dimana laba bersih yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Apabila semakin tinggi nilai profitabilitas maka perusahaan bisa dikatakan baik, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.2.5 *Maturity*

Batas waktu (*maturity*) dari obligasi yang menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dari berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown, Arthur J., et al, 2008: 236). Ma'arij, dkk (2014) menyatakan bahwa *maturity* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Kebanyakan obligasi memiliki jatuh tempo awal (*original maturity*), atau waktu jatuh tempo saat obligasi tersebut pertama kali diterbitkan, yang berkisar antara 10 hingga 40 tahun (meskipun begitu, secara legal, waktu jatuh tempo lainnya masih tetap diperkenankan). Tentu, jatuh tempo efektif suatu obligasi akan turun setiap tahun setelah obligasi tersebut diterbitkan (Brigham dan Houston terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2010: 134).

Para investor lebih memilih obligasi dengan umur yang berjangka waktu pendek daripada memiliki jangka waktu panjang. Hal ini disebabkan karena obligasi yang memiliki jangka waktu pendek memiliki resiko yang relatif kecil dari pada obligasi yang memiliki jangka waktu yang panjang. Investor lebih memilih obligasi yang berjangka pendek karena agar terhindar dari resiko gagal bayar yang dialami oleh penerbit obligasi.

2.2.6 Produktivitas

Rasio produktivitas merupakan rasio yang menjelaskan tingkatan perusahaan melalui unit atau kegiatan yang dinilai (Harahap, 2013:311). Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008) apabila produktivitas perusahaan tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan masuk investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Harahap (2013:311) perusahaan/perbankan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perbankan/perusahaan tergolong dalam investment grade, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran return yang tinggi dan tepat waktu, sesuai dengan kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut pefindo. Apabila semakin tinggi produktivitas maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan potensi yang ada, dengan ini menunjukkan sinyal positif bagi investor dan pemegang saham dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Terdapat jenis produktivitas :

a. Rata-rata Umur Piutang

Rata-rata umur piutang digunakan untuk menghitung seberapa lama piutang dapat dilunasi, semakin lama piutang dapat terulansi maka semakin besar sumber dana yang tertanam pada piutang.

$$\text{Rata-rata Umur Piutang} = \frac{\text{piutang dagang}}{\text{penjualan}/365}$$

b. Perputaran Persediaan

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

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{persediaan}}$$

$$\text{Rata-rata umur persediaan} = \frac{365}{\text{perputaran persediaan}}$$

c. Perputaran total aktiva

Perputaran aktiva dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aktiva secara efektif. Penjelasan dari perputaran total aktiva ini bertolak belakang dengan rata-rata persediaan.

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan atau merupakan tolak ukur bagi keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat terlihat pada adanya peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi investasi yang dilakukan pada aset menunjukkan semakin tinggi pula tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan dimasa lalu, dan mendorong perusahaan untuk melakukan investasi kembali dimasa yang akan datang. Faktor lain yang mendukung perusahaan untuk melakukan investasi adalah adanya kesempatan yang besar

untuk memperoleh keuntungan dari investasi (Hery, 2014: 187). Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar (Kasmir, 2009: 86).

Pertumbuhan (*growth*) bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja cash flow masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi (Pottier and Sommer, 1999 dalam Wydia, 2005). Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprانتiningrum, 2013). Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2009: 322). Pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total asset}(t) - \text{Total asset}(t - 1)}{\text{Total asset}(t - 1)}$$

2.2.8 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik. Hal ini karena perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu maka risiko gagal bayar akan berkurang. Semakin tinggi nilai aset lancar suatu perusahaan maka secara tidak langsung utang lancar yang dimiliki perusahaan seperti bunga obligasi dapat terpenuhi sehingga dapat mempengaruhi dalam pelunasan kewajiban jangka panjang dan dapat menaikkan peringkat obligasi suatu perusahaan menjadi semakin baik. Pengaruh likuiditas dengan teori sinyal adalah memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya Menurut Dewi, Yuterina, dkk (2013), likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas sebagai pengukuran tingkat keuntungan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi peringkat obligasi. Pengaruh variabel profitabilitas dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi memperoleh laba untuk membayar hutang nya. Peringkat obligasi pada penelitian

Adeka & Titiek (2017), Desak & ida (2016), Kadek & gerianta (2016) menghasilkan pengaruh signifikan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi memberikan dampak peringkat obligasi. Ketidaksignifikan peringkat obligasi karena laba perusahaan tidak digunakan untuk melunasi hutangnya terkait obligasi.

2.2.10 Pengaruh *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi

Maturity merupakan batas waktu bagi pemegang obligasi menerima nilai nominal obligasi beserta kuponnya. *Maturity* dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar. Semakin kecil *maturity* maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) dan sebaliknya. Menurut Dewi, Yuterina, dkk (2013) semakin pendek *maturity* maka kekhawatiran investor akan adanya risiko gagal bayar di perusahaan semakin rendah, karena jangka waktu yang relatif singkat dan jumlah utang yang besarnya tidak terlalu banyak dibandingkan dengan utang jangka panjang sehingga dapat dikatakan *maturity* yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Pengaruh variabel *maturity* dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi investor mengenai apabila obligasi tersebut memiliki *maturity* lebih dari lima tahun maka obligasi tersebut memiliki resiko yang lebih besar. Menurut, Indah dan Maswar (2014) *maturity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Caesa dan Deni (2016) menunjukkan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.2.11 Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

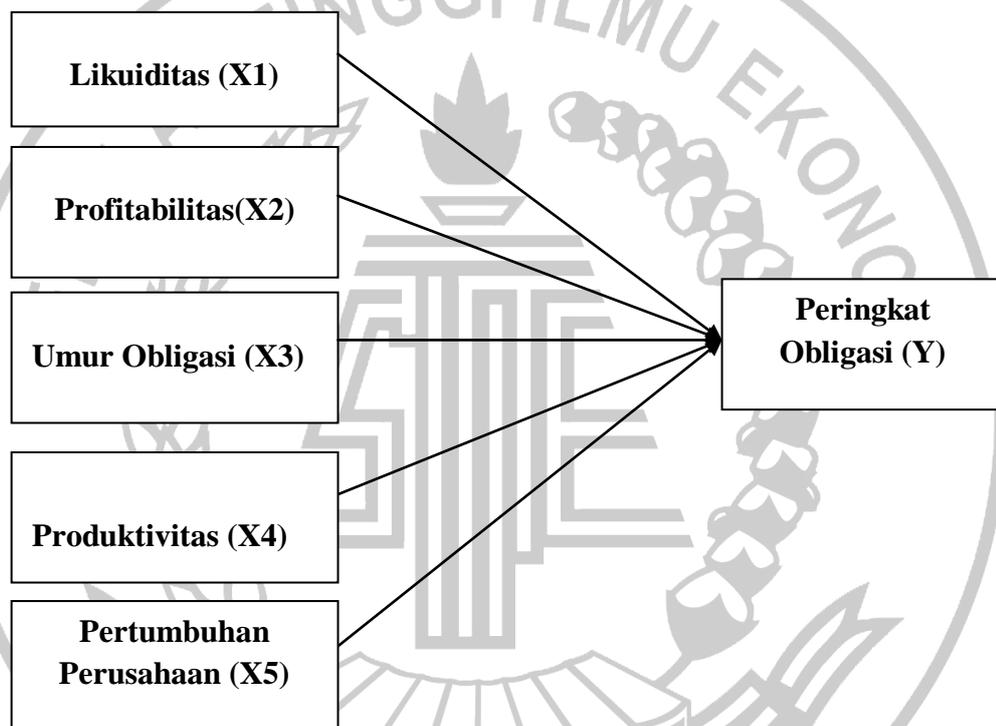
Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui seberapa efisien perusahaan mampu memanfaatkan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan dalam hal obligasi tersebut. Pengaruh variabel produktivitas dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan untuk melihat produktivitas yang dilakukan menghasilkan laba yang diharapkan investor. Menurut hasil penelitian Erny (2015) yang menyatakan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai produktivitas, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi.

2.2.12 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan secara kontinu dan memiliki peringkat obligasi yang tinggi maka resiko gagal bayar (*default risk*) pada perusahaan akan berkurang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengalami peningkatan secara kontinu maka mengindikasikan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang semakin baik sehingga berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan peringkat obligasi perusahaan semakin baik. Pengaruh variabel pertumbuhan perusaha dengan teori

sinyal n memberikan signal informasi bagi para pihak investor mengenai prospek kinerja *cash flow* masa datang pada suatu perusahaan. Menurut Indah dan Maswar (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.3 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah digambarkan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3 : *Maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H4 : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

