BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Rusfika Dan Wahidahwati (2017)

Penelitian Rusfika dan Wahidawati bertujuan untuk mengetahui faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 yang telah diperingkat oleh PT PEFINDO Indonesia. Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 48 obligasi dengan 192 sampel dari 16 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik.

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi terdapat pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan produktivitas, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak terdapat pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu produktivitas, profitabilitas, dan jaminan, dan umur obligasi.
b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Peneliti sebelumnya menggunakan periode 2010-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

b. Peneliti sebelumnya menambahkan variabel independen solvabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor, sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen yaitu *leverage.*

2.1.2 Desak Putu Opri S. S. dan Ida Bagus A. P. (2016)

Penelitian Desak dan Ida bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang terdapat 312 perusahaan. Sampel dalam penelitian ada 31 perusahaan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Metode pengumpulan data menggunakan observasi non partisipan yang diperoleh dari *www.idx.co.id*.

Hasil penelitian menggunakan uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 *for windows* menunjukan bahwa secara parsial *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *leverage* dan jaminan.
b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2011-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

b. Penelitian sebelumnya menambahkan variabel independen pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen produktivitas dan *maturity.*

c. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada sektor jasa, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur.

2.1.3 Ni Made Sri K. S. dan Ida Bagus Badjra (2016)

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

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dan jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan seharusnya lebih memperhatikan dan mampu meningkatkan nilai likuiditas perusahaan agar perusahaan memperoleh peringkat obligasi berkategori *investment-grade* karena para investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi di perusahaan yang berkategori *investment-grade.*

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage* dan jaminan.

b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2012-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

b. Penelitian sebelumnya menambahkan variabel independen yaitu likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu produktivitas, profitabilitas, dan *maturity.*

c. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada sektor keuangan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur.

2.1.4 Lee, Jae Hong (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Lee, Jae Hong menjelaskan tentang peringkat kredit telah banyak digunakan untuk kemampuan mereka dalam penyampaian informasi kepada investor dengan mudah dan cepat. Peneliti ini menemukan bahwa rasio cakupan bunga dapat digunakan untuk memberikan penjelasan secara rinci terhadap diferensiasi antara perusahaan yang kurang dalam melakukan peringkat kredit. Penelitian ini mengevaluasi legitimasi saran bahwa kategori peringkat kredit dapat memberikan analisis dengan informasi yang berguna.

Penelitian ini menggunakan perkiraan analisis atau analisis uji coba instrumen penelitian, yaitu untuk mengadakan perbaikan terhadap instrument penelitian yang akan digunakan untuk mengambil data penelitian. Perbedaan antara perkiraan dalam berbagai kategori peringkat ditemukan untuk menjadi signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio cakupan bunga mampu

memberikan diferensiasi antara perusahaan terhadap peringkat kredit atau obligasi yang masih kurang.

Persamaan : Menggunakan perusahaan manufaktur

Perbedaan : Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen rasio *coverage*, sedangkan peneliti saat ini menggunakan produktivitas, profitabilitas, *leverage, secure,* dan *maturity* yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

2.1.5 Utama Afriani Cynthia, et al (2016)

Penelitian Utama et.al bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari praktik tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan pada peringkat kredit dari perusahaan yang terdaftar di Indonesia. Secara empiris penelitian menggunakan model logit memerintahkan dan ukuran tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip - prinsip tata kelola perusahaan OECD.

Studi ini menemukan bahwa praktik tata kelola perusahaan mengurangi masalah keagenan antara kreditur dan pemegang saham. Hal ini tercermin dari dampak positif terhadap peringkat kredit perusahaan. Hasil tes lebih lanjut menunjukkan bahwa peringkat kredit dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan saham yang dimiliki oleh *blockholders*. Dengan demikian, kepemilikan terkonsentrasi tinggi memberikan fungsi pengawasan yang dapat menyebabkan peringkat utang yang lebih tinggi. Namun, ketika *blockholders* berasal dari keluarga, kemungkinan pengambilalihan meningkat dan pada gilirannya akan mengurangi peringkat utang.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan *leverage*.

b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2004-2008, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

b. Penelitian sebelumnya menambahkan variabel independen yaitu GCG, kepemilikan *blackholder*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, rasio cakupan, dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu produktivitas, *secure,*dan *maturity.*

2.1.6 Indah Wijayanti dan Maswar Patuh Priyadi (2014)

Penelitian Indah dan Maswar bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Terdapat lima variabel independen yang diteliti yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang tahun 2010-2012 dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Sampel penelitian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* yang kemudian diperoleh sebanyak 27 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, pertumbuhan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel

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

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu *secure* dan *maturity*.

b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2010-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

b. Penelitian sebelumnya menambahkan variabel independen yaitu *size, growth,* dan reputasi auditor, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu konservatisme akuntansi, profitabilitas, dan *leverage.*

c. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada sektor non keuangan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur.

2.1.7 Murcia S. De FC, et al (2014)

Penelitian Murcia S. De FC, et.al bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor penentu *rating* kredit di Brasil. Relevansi proposal ini didasarkan pada pentingnya subjek serta keunikan pasar Brasil. Adapun orisinalitas, sebagian besar penelitian sebelumnya mengenai *rating* kredit telah dikembangkan di Amerika Serikat, Inggris dan Australia. Oleh karena itu efek pada pasar lain masih belum jelas, terutama di pasar negara berkembang, seperti Brazil. Kami telah menggunakan *Generalized Estimating Equations* (GEE) Model mempertimbangkan struktur panel dengan variabel kategori bergantung (*credit rating*) dan sepuluh variabel independen

yaitu *leverage*, profitabilitas, ukuran, cakupan keuangan, pertumbuhan, likuiditas, tata kelola perusahaan, pengendalian, pasar keuangan kinerja dan internasionalisasi. Sampel terdiri dari 153 observasi peringkat selama periode 1997-2011 dengan total 49 perusahaan publik yang beroperasi di Pasar Brasil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan internasionalisasi yang signifikan pada tingkat 1% dalam menjelaskan peringkat kredit. Kinerja di pasar keuangan signifikan pada tingkat 5% : profitabilitas dan pertumbuhan juga signifikan secara statistik, tetapi pada tingkat signifikansi 10%.

Persamaan : Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage* dan profitabilitas.

Perbedaan :

a. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 1997-2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.
b. Penelitian menggunakan teknik analisis data *Generalized Estimating Equations* (GEE), sedangkan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis data analisis regresi logistik.
c. Penelitian sebelumnya menambahkan variabel independen yaitu ukuran, cakupan keuangan, pertumbuhan, likuiditas, tata kelola perusahaan, pengendalian, pasar keuangan kinerja dan internasionalisasi, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu konservatisme akuntansi, *secure,*dan *maturity.*

2.1.8 Abdu Fadjar Baskoro dan Wahidahwati (2014)

Penelitian Abdu dan Wahidahwati bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 dengan membagi faktor keuangan dan faktor non keuangan. Secara khusus, penelitian ini mengetahui pengaruh dari likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Sampel penelitian yang terpilih menggunakan metode *purposive* berjumlah 27 terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa likuiditas, jaminan obligasi dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan : Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *secure*, dan *maturity*.

Perbedaan :

a. Peneliti sebelumnya menggunakan periode 2009-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.
b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, reputasi auditor, dan likuiditas, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu produktivitas dan *leverage*.

c. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada sektor non keuangan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur.

d. Penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik ordinal, sedangkan penelitian saat ini teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

2.1.9 Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009)

Penelitian Magreta dan Poppy bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yaitu data faktor akuntansi dan non-akuntansi. Data akuntansi terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan produktivitas. Non-akuntansi data terdiri dari reputasi yang jaminan jatuh tempo, dan auditor. Terdapat 80 sampel perusahaan dalam penelitian yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2005-2008, kecuali Bank dan Lembaga Keuangan, Perusahaan Efek dan Keuangan Lainnya. Uji hipotesis yang digunakan adalah regresi logit.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, *maturity* dan reputasi tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas, produktivitas dan jaminan signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara umum, kewajiban perusahaan di Indonesia adalah *investment grade*.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, produktivitas, *leverage, secure* dan *maturity*.

b. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan : Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2004-2007, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.

2.1.10 Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007)

Penelitian Luciana dan Vieka bertujuan untuk menguji peran data akuntansi dan data non akuntansi dalam memprediksi kejadian dari kewajiban dalam konteks Bursa Efek Jakarta. Data akuntansi terdiri dari *growth, size,* profitabilitas, dan likuiditas. Data non akuntansi terdiri dari *secure, maturity,* dan reputasi auditor. Terdapat 119 sampel perusahaan tahun 2001-2005.

Berdasarkan hasil penelitian yang diukur dengan logit regresi untuk menguji hipotesis menunjukkan bahwa *growth* dan likuiditas merupakan variabel signifikan menentukan variabel.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *secure,* dan *maturity*.
b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logistik.

Perbedaan :

a. Peneliti sebelumnya menggunakan periode 2001-2005, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2015.
b. Peneliti sebelumnya menambahkan variabel independen yaitu *growth, size,* likuiditas, dan reputasi auditor, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu produktivitas dan *leverage.*
c. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Leland dan Pyle dalam Scott berpendapat, bahwa teori sinyal adalah teori menggambarkan informasi tentang kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dengan adanya dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat dan secara tidak langsung perusahaan telah memberi sinyal baik pada calon investor dalam penelitian (Leland dan Pyle, 1977 dalam Scott, 2012 : 475).

Teori sinyal dapat digunakan untuk memberi informasi dari suatu perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh *stakeholder*. Suwardjono berpendapat, bahwa teori sinyal menunjukkan keadaan sebenarnya perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa informasi manajemen perusahaan dan merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Sinyal yang didapat berupa promosi atau informasi lain mengenai perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain, contohnya informasi berupa peringkat obligasi (Suwardjono, 2013 : 583).

Selain informasi perusahaan ditujukan pada investor dan kreditor, informasi perusahaan ditujukan pada lembaga pemeringkat obligasi yang kemudian diolah sesuai dengan sistematika yang ada sehingga dapat menerbitkan obligasi dan lalu dipublikasikan. Jika perusahaan kurang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai laporan keuangan menyebabkan perusahaan seolah-olah merasa melindungi diri dari para investor untuk tidak menerbitkan obligasi, maka penerbitan obligasi sangat penting bagi perusahaan dalam hal perolehan dana melalui hutang,

sehingga membuat para investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, terutama dalam investasi berupa obligasi. Teori sinyal dapat membantu untuk memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan perusahaan dalam membayarkan hutangnya.

2.2.2 Obligasi

Menurut Jogiyanto (2015 : 209), mendefinisikan Obligasi (bond) adalah "Sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali saat jatuh tempo dengan bunga tetap jika ada".

Jogiyanto (2015 : 214), menjelaskan terdapat macam - macam obligasi dari sisi penerbit yaitu :

a. *Goverment bond* (obligasi pemerintah) adalah obligasi pemerintah digunakan untuk pembangunan negara dengan meminjam jangka panjang kepada masyarakat. Obligasi pemerintah memiliki sifat yang sama dengan obligasi perusahaan, hanya bedanya penerbitnya adalah pemerintah bukan perusahaan swasta sehingga obligasi pemerintah dianggap lebih aman dibandingkan obligasi perusahaan.
b. *Municipal bond* adalah adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah, seperti pemerintah provinsi, kota, dan kabupaten.
c. *Corporate bond* (obligasi perusahaan) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai utang yang akan dibayar kembali saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan dikontrak utang.

Bursa Efek Indonesia (2017), menjelaskan beberapa karakteristik obligasi yaitu :

1. Nilai Nominal *(Face Value)* adalah nilai pokok obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi saat jatuh tempo.
2. Kupon *(The Interest Rate)* adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (umumnya pembayaran kupon obligasi setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual prosentase*.
3. Jatuh Tempo *(Maturity)* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memilki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya.
4. Penerbit atau Emiten *(Issuer)* mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur resiko atau kemungkinan dari penerbit obigasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.3 Peringkat Obligasi

Menurut Jogiyanto (2015 : 230), mendefinisikan Peringkat Obligasi adalah "Simbol - simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi". Peringkat obligasi terkenal di dunia adalah Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc, sedangkan di Indonesia adalah PT. PEFINDO sejak 21 Desember 1993 (lihat lebih lanjut di *www.pefindo.com*) dan PT. KASNIC Credit Rating (lihat lebih lanjut di *www.kasnicrating.com*). Berikut adalah definisi peringkat obligasi oleh PEFINDO :

Tabel 2.2
PERINGKAT OBLIGASI
BERDASARKAN PEFINDO

PERINGKAT	PENGERTIAN
$_{id}$AAA	Sebuah keamanan utang dinilai $_{id}$**AAA** memiliki rating tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan utang, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah **unggul.**
$_{id}$AA	Sebuah keamanan utang dinilai $_{id}$**AA** berbeda dari utang dinilai tertinggi hanya sampai tingkat kecil. Kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan utang, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah **sangat kuat.**
$_{id}$A	Keamanan utang dinilai $_{id}$**A** menunjukkan bahwa kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada

Sumber : Website Pefindo, data diolah tahun 2017

Lanjutan Tabel 2.1
PERINGKAT OBLIGASI
BERDASARKAN PEFINDO

PERINGKAT	PENGERTIAN
	keamanan utang, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah **kuat,** Namun, keamanan utang agak lebih rentan terhadap efek samping dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari peringkat hutang tinggi.
$_{id}$BBB	Keamanan utang dinilai $_{id}$**BBB** Menandakan **memadai** parameter perlindungan relatif terhadap efek hutang Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi atau mengubah keadaan lebih cenderung menyebabkan kapasitas melemah pada obligor komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan hutang.
$_{id}$BB	Keamanan utang dinilai $_{id}$**BB** menandakan **agak lemah** untuk parameter perlindungan relatif terhadap efek hutang Indonesia lainnya kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan utang rentan terhadap ketidakpastian utama yang sedang berlangsung atau paparan bisnis yang merugikan, keuangan, atau kondisi ekonomi, akibatnya kapasitas tidak memadai dari obligor untuk memenuhi kotminmen keuangan pada keamanan hutang.
$_{id}$B	Keamanan utang dinilai $_{id}$**B** menandakan **lemah** untuk parameter perlindungan relatif terhadap efek hutang Indonesia lainnya.

Sumber : Website Pefindo, data diolah tahun 2017

Lanjutan Tabel 2.1
PERINGKAT OBLIGASI
BERDASARKAN PEFINDO

PERINGKAT	PENGERTIAN
	Obligor saat ini memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan utang, setiap bisnis yang merugikan, keuangan, atau kondisi ekonomi kemungkinan akan mengganggu kapasitas atau kemauan dari obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan utang.
$_{id}$CCC	Keamanan utang dinilai $_{id}$**CCC rentan** untuk non-pembayaran, dan tergantung pada bisnis dan kondisi keuangan yang menguntungkan bagi obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang pada keamanan hutang.
$_{id}$D	Keamanan hutang berperingkat $_{id}$**D** jika dalam pembayaran *default* atau *default* kewajiban dinilai terjadi secara otomatis pada terjadinya pertama non-pembayaran kewajiban. Pengecualian dibenarkan ketika pembayaran tidak terjawab pada tanggal jatuh tempo dibuat dalam masa tenggang, atau setiap kali seperti non-pembayaran dikenakan sengketa komersial bonafit.
Peringkat dari $_{id}$**AA** untuk $_{id}$**B** dapat dimodifikasi dengan penambahan dari **plus (+)** atau **minus (-)** menandatangani untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori *rating.*	

Sumber : Website Pefindo, data diolah tahun 2017

2.2.4 Produktivitas

Harahap (2015 : 311) menjelaskan seberapa mampu perusahaan dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif. Semakin tinggi nilai rasio produktivitas maka semakin efektif penggunaan sumber daya pada suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan, karena dengan penjualan yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi, setelah itu, perusahaan mampu membayar kewajibannya kepada para investor secara tepat waktu dengan *return* yang tinggi, Amrullah (2007 : 39) dalam (Damayanti dan Fitriyah, 2013).

Rusfika dan wahidawati (2015) mengungkapkan bahwa apabila perusahaan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi 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. Perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi,karena dapat melihat seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat membantu meningkatkan *bond rating* yang ada di PT. PEFINDO. Produktivitas yang diukur melalui *total asset turn over* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut PEFINDO yaitu dengan melihat stabilitas laba dan penjualan emiten.

1. Jenis-jenis Rasio Produktivitas

a. Rata-rata umur Piutang

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

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

b. Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan yang tinggi dalam satu tahun menunjukkan pengendalian persediaan sutau perusahaan kurang efektif. Perusahaan yang kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, maka perusahaan dinilai kurang mampu dalam menghasilkan penjualan dan memperoleh laba yang tinggi. Sehingga perusahaan tidak dapat mengukur stabilitas laba dan penjualan emiten, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perputaran persediaan tidak termasuk dalam kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Perputaran persediaan dapat dihitung sebagai berikut :

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

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

c. Perputaran total aktiva

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

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

2.2.5 Profitabilitas

Menurut Werner (2013 : 63), menjelaskan bahwa Profitabilitas adalah "Rasio yang menggambarkan kemana perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, umumnya laba diperoleh pada laporan keuangan". Terdapat lima rasio profitabilitas yaitu :

a. *Gross Profit Margin*

adalah mencerminkan presentase laba kotor dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan.

$$\text{GPM} = \frac{Gross\ Profit}{Revenue} = \frac{Net\ sales - COGS}{Revenue}$$

b. *Operating Margin* (OM), *Operating Income Margin* atau *EBIT*, *Operating profit margin or Return on Sales* (ROS)

adalah menggambarkan kemampuan manajemen mengubah aktivitas menjadi laba.

$$\text{OM} = \frac{Operating\ Income}{Revenue} = \frac{EBIT}{Revenue}$$

c. *Net Profit Margin (NPM)*

adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya.

$$\text{NPM} = \frac{Net\ Profit\ Margin}{Revenue}$$

d. *Return on Equity (ROE)*

adalah menggambarkan hasil dari return bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan.

$$ROE = \frac{Net\ income}{Total\ Equity}$$

e. *Return on Assets (ROA)*

adalah menggambarkan hasil dari *return* bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan berbentuk aset.

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ Asset}$$

2.2.6 *Leverage*

Menurut Werner (2013 : 61), menjelaskan bahwa *Leverage* adalah "Kemampuan rasio perusahaan dalam mengelola dan mengawasi hutangnya". Terdapat dua kelompok yaitu *Leverage* yang mencerminkan proporsi hutang terhadap aset maupun ekuitas dan *Solvency* mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pokok dan bunga.

Rasio *leverage* terdiri dari yaitu :

a. *Debt Ratio (DR)*

adalah menunjukkan total aset perusahaan menerima dana dari semua kreditur.

$$\text{DR} = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

adalah membandingkan antara hutang dan ekuitas perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

c. *Long-Term Debt total Equity (LTDE)*

adalah membandingkan antara hutang jangka panjang terhadap ekuitas.

$$\text{LTDE} = \frac{Total\ Long\ Term\ Debt}{Total\ Equity}$$

Rasio *solvency* terdiri dari yaitu :

a. *Times Interest - Earned Ratio*

adalah rasio menggambarkan kemampuan hasil operasional perusahaan untuk menutupi kewajiban bunganya.

$$\text{TIER} = \frac{EBIT}{Interest\ Expenses}$$

b. *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)*

adalah rasio menggambarkan jumlah kas tersedia untuk memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang termasuk alokasi *singking fund.*

$$\text{DSCR} = \frac{Net\ operating\ income}{Total\ debt\ service}$$

c. *Solvency Ratio*

adalah rasio menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban.

$$\text{SR} = \frac{After\ Next\ Profit + Depreciation}{Long\ Term\ Liabilities + Short\ Term\ Liabilities}$$

d. *DEBT atau EBITDA*

adalah rasio menggambarkan tingkat hasil *riil* perusahaan.

2.2.7 *Secure*

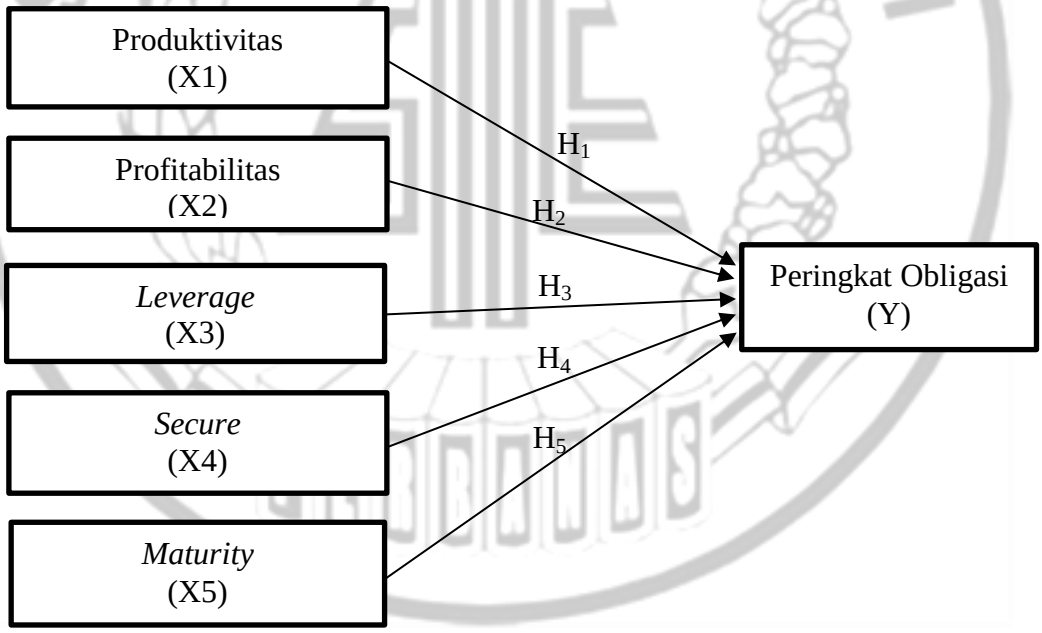
Bursa Efek Indonesia berpendapat, bahwa jaminan (*secured*) dibedakan menjadi dua yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. *Secured bond* sebagai obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah : (a) *Guaranteed Bonds* adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga , (b) *Mortgage Bonds* adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotek atas properti atau asset tetap, dan (c) *Collateral Trust Bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya. *Unsecured Bonds* adalah obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum (Bursa Efek Indonesia, 2017).

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan aset khusus.

2.2.8 *Maturity*

Bursa Efek Indonesia berpendapat, bahwa jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal pemegang obligasi memperoleh pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memilki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2017).

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.3.1 Pengaruh Produktivitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus *total assets turn over* (TAT). Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan mendapatkan informasi dari laporan keuangan dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi terjadinya kemungkinan asimetri informasi. Jika rasio produktivitas tinggi maka obligasi perusahaan tergolong *invesment grade*. Karena semakin tinggi penjualan, perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi maka perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajiban kepada investor secara lebih baik dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu. Sehingga dapat memberikan daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil penelitian Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Rusfika dan Wahidawati (2015) menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA. Menurut Irham Fahmi (2014 : 81) menjelaskan bahwa semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan mendapatkan informasi dari laporan keuangan dengan melihat dari laba perusahaan

yang tinggi sehingga perusahaan mampu membayar dan melunasi kewajiban jangka panjang dan dapat digunakan sebagai pengukuran risiko *default* perusahaan. Menurut Purwaningsih (2008) menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah tingkat risiko ketidakmampuan membayar. Semakin tinggi profitabilitas, kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi semakin baik.

Berdasarkan hasil penelitian Rusfika dan Wahidawati (2017) dan Abdu dan Wahidahwati (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Luciana dan Vieka (2007) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3.3 Pengaruh *Leverage* dengan Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan DER. Menurut Irham Fahmi (2014 : 75) menjelaskan bahwa pengguna hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber – sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi hutangnya.

Berdasarkan hasil penelitian Penelitian yang dilakukan Desak dan Ida (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Ni Made dan Ida (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3.4 Pengaruh *Secure* dengan Peringkat Obligasi

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukuran jaminan menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy* yaitu nilai satu sebagai obligasi yang dijamin dan nilai nol sebagai obligasi yang tidak dijamin. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan memberikan informasi kepada investor tentang *secure* atas obligasi yang sudah diterbitkan.

Brister, et al. (1994) menyatakan bahwa, investor lebih menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin. Obligasi yang dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, menyebabkan rating obligasi akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikatakan aman dan dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Desak dan Ida (2016) menunjukkan bahwa *secure* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian Ni Made dan Ida (2016) dan Rusfika dan Wahidawati (2017) menunjukkan hasil bahwa *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan

hasil penelitian Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan hasil bahwa *secure* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dilakukan oleh Indah dan Maswar (2014), Abdu dan Wahidawati (2014), dan Luciana dan Vieka (2007) menunjukkan hasil bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3.5 Pengaruh *Maturity* dengan Peringkat Obligasi

Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Skala pengukuranya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy yaitu nilai 1 sebagai obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 sebagai obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan memberikan informasi kepada investor dengan menunjukkan *maturity* atas obligasi perusahaan. Sehingga obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama.

Berdasarkan hasil penelitian Indah dan Maswar (2014) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan hasil penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2017) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Abdu dan Wahidahwati (2014), Magreta dan

Poppy (2009), dan Luciana dan Vieka (2009) menunjukkan hasil bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara dari penelitian yang harus diuji kebenarannya. Dari landasan teori dan kerangka pemikiran serta perumusan masalah dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_1 : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

H_2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

H_3 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

H_4 : *Secure* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

H_5 : *Maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.