**BAB II**

**LANDASAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

**2.1 Landasan Teori**

**2.1.1 Teori Signal**

Teori Signal *(Signaling Theory)* adalah sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan modalnya atau tidak. Hal ini dikarenakan sebelum dan sesudah melakukan investasi, banyak hal yang harus dipertimbangkan oleh investor. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan modalnya yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menentukan arah prospek perusahaan ke depan Afiani (2012).

Teori signal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan informasi yang terkait dengan obligasi misalnya peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten. Karena penilaian peringkat mempertimbangkan faktor keuangan, maka manajemen perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba sehingga berdampak pada perolehan peringkat obligasi yang tinggi.

Teori signal menekankan pada informasi. Teori signal menunjukkan adanya asimetri information antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berkaitan dengan *asymmetry information*, sangat sulit bagi investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkinerja baik dan perusahaan yang berkinerja buruk. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki Ginting (2010).

Teori signal juga mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terkait dengan utang yang dimiliki. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasinya, investor selalu mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah peringkat obligasi.

**2.1.2 Pengertian Obligasi**

Bursa Efek Indonesia (2014) mendefinisikan obligasi merupakan surathutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janjidari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periodetertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepadapihak pembeli obligasi tersebut. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:40) obligasiadalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurutjadwal yang telah ditentukan Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau suratberharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana denganpenerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajibankepada pemberi dana untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yangtelah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Obligasi menurut Birigham dan Houston (2006:345) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan poko pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut. Ada empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi :

1. Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular.
2. Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu.
3. Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habismasanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
4. Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang

didapat investor dari tempat lain.

Emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu altenatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Warsono 1997).

**2.1.3 Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman.

Menurut Brigham (2010) Peringkat obligasi disarakan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif rasio keuangan, ketentuan hipotik, ketentuan subordinasi, ketentuan, dana, jatuh tempo, stabilitas, regulasi, antitrust, faktor lingkungan, kewajiban atas produk, kewajiban pensiun, masalah ketenagakerjaan, dan kebijakan akuntansi. Peringkat obligasi menunjukan kualitas kredit perusahaanpenerbit. Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya.

Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi.

Lembaga pemeringkat tersebut bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak ada konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen. Kinerja surat utang perusahaan juga dianalisis atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut, begitu juga sebaliknya. Menurut Rahmawati (2010) tujuan utama proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan rating obligasi memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu rating atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bringhamdan hounston dalam Sari (2011) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rating suatu obligasi yaitu :

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio, current ratio, profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keungan tersebut, semakin tinggi rating.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang ditebitkan (*mortage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat, maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *singking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun.
6. Umur obligasi. *Cateris paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penetapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Berdasarkan pada evaluasi penerbitan obligasi tersebut, badan pemeringkat memberi pendapat mereka dalam bentuk peringkat huruf, yang dipublikasikan untuk dapat digunakan para investor.

**Tabel 2.1 Intrerpretasi Peringkat Obligasi PEFINDO**

|  |  |
| --- | --- |
| Simbol | Peringkat Obligasi |
| IdAAA | Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAAA didukung oleh obligor yang mempunyai kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut  Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal. |
| Idea | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idAA didukung oleh obligor yang mempunyai kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan. |
| IdA | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan. |
| idBBB | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idBBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi. |
| idBB | Efek hutang idBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan. |
| IdB | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idB didukung  oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. |
| idCCC | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idCCC menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan ondisi perekonomian, bisnis serta keuangan. |
| idD | Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memehuji kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat idD ini akan diberikan tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat idD juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha. |

Seuber: PEFINDO

**2.1.4 Pengertian Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka sebelum pajak atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan.

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets , maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Laporan keuangan seperti neraca, laporan rugi- laba dan cash flow dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan kebutuhan analis. Alat analisis keuangan antara lain : analisis sumber dan penggunaan dana, analisis perbandingan, analisis trend, analisis Lavarege, analisis break even , analisis rasio keuangan dan lain-lain. Rasio merupakan salah satu metode untuk menilai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan-perhitungan rasio atas dasar analisis kuantitatif, yang menunjukkan hubungan antara satu unsur dengan unsur yang lainnya dalam laporan rugi-laba dan neraca. Di samping itu juga, dipergunakan rasio-rasio finansial perusahaan yang memungkinkan untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan rasio rata-rata industri.

Profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memeperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun laba dari modal sendiri. Rasio ini mampu memberikan gambaran seberapa efektif suatu perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakim baik profitabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat yang akan diberikan. Selaras dengan pendapat Bouzita & Young dalam Afiani (2012) , semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain :

1. *Return on Asset (ROA)*

*Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba. Rumus *ROA :*

*ROA =* Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa

Total aktiva

2. *Return On Equity*

*Return on Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal (equity) yang dimiliki untuk memperoleh laba. Rumus *roe*

*Roe =* laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa

Ekuitas biasa

1. *Return On Investment*

*Return On Investment (ROI)* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan investasinya untuk memperoleh laba. Rumus *ROI* :

*ROI* = laba bersih

Investasi

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA karena rasio ini mampu menilai kemampuan perusahaan untuk menggunaka rata-rata asetnya dalam menghasilkan laba.Rasio ini juga dapat mewujudkan hubungan investasi baru yang ditunjukkan pada modal kerja dikaitkan dengan total aset yang digunakan perusahaan.

**2.1.5 Pengertian Likuiditas**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi as yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sari:2011).

Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang akan segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh perusahan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut tentu mempunyai kemampuan membayar Bambang Riyanto (2001).

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih disukai oleh investor karena mereka menganggap bahwa perusahaan akan mampu mengembalikan sejumlah uang yang telah diinvestasikan beserta *fee* yang telah disepakati ketika jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan memiliki peluang besar untuk berada pada peringkat *high investment grade*. Kepemilikan aset lancar yanglebih tinggi dari utang lancar menyebabkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya Amalia (2013).

Rasio likuiditas dapat dihitung dengan *current ratio, quick ratio, ccash ratio.* dengan menghitung rasio likuiditasnya, kita akan mengetahui apakah perusahaan tersebut dalam kondisi likuid atau illikuid. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktuya. Sebaliknya, suatu perusahaan dikatakan illikuid apabila perusahaan tersebut tidak segera memenuhi kewajibannya pada saat ditagih Bambang Riyanto (2001)

*Current Ratio* diukur sebagai berikut :

*Current Ratio*= *current assets*

*Current liabilities*

*Quick Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tanpa harus melikuidasi atau terlalu bergantung pada persediaan yang dimiliki suatu perusahaan. Persediaan dikeluarkan dari harta lancar karena beberapa persediaan seperti bahan baku dan barang setengah jadi tidak dapat dijual dengan mudah dan biasanya persediaan dijual secara kredit yang berarti menjadi piutang terlebih dahulu sebelum jadi kas. Selain itu, jumlah persediaan yang terlalu besar dapat mengindikasikan masalah daam perusahaan tersebut. Perusahaan tersebut bisa saja terlalu banyak membeli atau memproduksi barang sehingga sebagian porsi likuiditasnya tertahan oleh persediaan yang sulit terjual. Rasio ini diukur sebagai berikut :

*Quick Ratio = current assets-inventory*

*Current liabilities*

Buton, dkk dalam Sejati (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

**2.1.6 Pengertian Jaminan Obligasi**

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yangdijamin (*secure*) dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu daripenerbitnya misalnya*mortage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktivalain atau *collateral bond*yang dijamin dengan surat-surat berharga milikperusahaan lain yang dimiliki, atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Yuliana, 2011).

Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasiyang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar.Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Makadari itu, obligasi yang tidak dijamin akan memiliki resiko yang lebih tinggidibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Secara umum investor akan lebihmenyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default*obligasi.

**2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi menunjukan hasil yang berbeda. Yuliana. (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan perusahaan keuangan sebagai populasinya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari*size, leverage,* profitabilitas, produktivitas, *marketvalue ratio*, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. hasil penelitian inimenunjukan bahwa *size,*profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan*leverage,*produktivitas, *market value ratio,* dan umur obligasi tidak memilikipengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Amalia (2013) meneliti pemeringkatan obligasi PT PEFINDOberdasarkan informasi keuangan. Penelitian ini menggunakan metode analisisregresi logistik metode *sterpwise.* Variabel independen yang digunakan dalampenelitian ini terdiri dari *leverage,* likuiditas, dan profitabilitas. Hasil daripenelitian ini menunjukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruhsignifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas tidak memilikipengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sari (2008) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan dalammemprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan metode analisisregresi logistik. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiridari *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Hasil daripenelitian ini menunjukan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, danproduktivitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yang *investmentgrade* dan *non investment grade*. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadapprediksi peringkat obligasi yang *investment grade* dan *non investment grade*.Sejati (2010) melakukan penelitian mengenai faktor akuntansi dan nonakuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independenyang digunakan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan perusahaan, likuiditas,profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian inimenunjukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadapprediksi peringkat obligasi. sedangkan likuiditas, profitabilitas, ukuranperusahaan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkatobligasi.

Kilapong (2011) meneliti mengenai pengaruh faktor akuntansi dan nonakuntansi terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresilogistik. Variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, produktivitas,*leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, danreputasi auditor. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan danproduktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.Sedangkan *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi,dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat

obligasi.

Margareta (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhiprediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi.Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independenpada penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas,leverage, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Hasil daripenelitian ini menunjukan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profotabilitas dan produktifitas. Sementara faktor nonakuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi hanya jaminan.

Septyawanti (2013) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhiperingkat obligasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresilogistik. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari konservatismeakuntansi, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian inimenunjukan bahwa konservatisme akuntansi dan likuiditas tidak berpengaruhterhadap peringkat obligasi. sedangkan *leverage* dan profitabilitas berpengaruhterhadap peringkat obligasi

Almilia (2007) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhiprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BursaEfek Jakarta. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik.Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari pertumbuhan perusahaan,ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umurobligasi, dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa hanyalikuiditas yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pertumbuhanperusahaan, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umurobligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas, maka dalam penelitian ini akan dilakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan jamian. Ringkasan mengenai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapatdilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2.1**

**Hasil Penelitian Terdahulu**

| **No** | **Nama & tahun** | **Judul dan Sumber** | **Hasil Penelitian** |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | Dinik Kustiyaningrum, dkk (2016) | Pengaruh *Leverage,* Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)  ASSETS : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, Volume 5, Nomor 1, April 2016 | 1). *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 2). Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 3). Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 4). Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 5). *Leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi |
| 2 | Indah Wijayanti (2014) | Faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi.  Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.3 No.3 | Variabel perumbuhan, umur obligasi, ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi |
| 3 | Tetty Widiyastuti (2016) | Pengaruh rasio leverage dan rasio profitabilitas Terhadap peringkat obligasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei)  Jurnal Kompilek Vol. 8 No. 1 Juni 2016 | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari kedua variabel yang diteliti memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil ini memberikan kontribusi terhadap teori dan prkatisi. |
| 4 | Rusfika dan Wahidati (2015) | Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating.  Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi (Online) Vol. 4 No. 4. | Profitabilitas yang di ukur dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *bond rating* yang artinya jika nilai ROA naik maka nilai bond rating akan ikut naik |
| 5 | Widowati, dkk (2013) | Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011).  Jurnal Manajemen (Online) Vol 13 No 1. | Profitabilitas memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi khususnya pada proksi ROA. |

**2.3 Kerangka Pemikiran**

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan terjadi sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:18) dalam surat hutang atau obligasi dikenal istilah peringkat obligasi yaitu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan penerbit obligasi. Menurut Estiyanti dan Yasa (2012:2) peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kondisi obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain.

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang akan diperingkat. Kondisi perusahaan tersebut dapat digambarkan melalui laporan keuangan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, dan jaminan.

**2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2009:25). Profitabilitas dapat diukur melalui *Return on Assests* (ROA). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013:135). Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor (Tandelilin, 2010: 372).

Rasio profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih bedasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Keown, *et al* dalam terjemahan Marcus Prihminto Widodo (2011: 236) menyatakan bahwa batas waktu dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut.

Menurut Yuliana *et al.* (2011:6) semakin tinggi profitabilitas artinya perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total asset yang dimilikinya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok hutang obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

**2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Likuditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang jatuh tempo (Sutrisno, 2013:215), yang merupakan perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Menurut Fahmi (2013:121) semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan.

Menurut Estiyanti dan Yasa (2012:7) tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi. Pendapat yang sama diungkapkan oleh Sudana (2009:24) yang menyatakan tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

**2.3.3 Pengaruh Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

Jaminan merupakan asset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Yuliana,2011). Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijaminkan.

Joseph dalam Yuliana (2011) menyatakan jika aset perusahaan dijaminkan untuk obligasi maka peringkat obligasi yang diberikan pun akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikategorikan aman dan dapat dimasukan dalam kategori *investment grade*. Apabila obligasi tersebut dijamin dengan aset yang bernilai lebih tinggi maka peringkat obligasi akan semakin membaik. Hal tersebutjuga dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan memiliki tingkat resiko yang lebih kecil sehingga para investor diharapkan akan lebih tertarik untuk berinvestasi.

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan uraian tentang penelitian-penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi, maka dibuatlah suatu kerangka pemikiran. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, dan jaminan obligasi, serta variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Profitabilitas

*(Return on Asset)*

Likuiditas

*(Current Ratio)*

Jaminan

**Gambar 2.1 Paradigma Penelitian**

**2.4 Pengembangan Hipotesis**

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Profitabilitas bisa digunakan sebagai pelengkap analisis risiko, karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memeperoleh aliran kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat obligasi lebih baik.

Penelitian yang dilakukan Rusfika dan Wahidati (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *bond rating* yang artinya jika nilai ROA naik maka nilai bond rating akan ikut naik. Penelitian tersebut di dukung oleh Widowati, dkk (2013) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi khususnya pada proksi ROA. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

**H1 : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi**

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya 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 mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik.

Burton *et al* (2000) dalam Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan Widowati, dkk (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

**H2 : Terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi**

Joseph dalam Yuliana (2011) menyatakan jika aset perusahaan dijaminkan untuk obligasi maka peringkat obligasi yang diberikan pun akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikategorikan aman dan dapat dimasukan dalam kategori *investment grade*. Apabila obligasi tersebut dijamin dengan aset yang bernilai lebih tinggi maka peringkat obligasi akan semakin membaik.

Penelitian yang dilakukan oleh Indah Wijayanti (2014) menemukan bahwa adanya pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung lebih memilih obligasi yang dijamin oleh penerbitnya dengan aktiva tertentu dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin oleh aktiva tertentu. Penelitian lain yang dilakukan oleh Pertiwi (2013) juga menyatakan hal yang serupa bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan baik berupa aset tertentu maupun yang lainya, akan lebih menarik minat investor untuk berinvestasi obligasi yang pada akhirnya akan berpengaruh pada peringkat obligasi yang akan semakin baik. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

**H3 : Terdapat pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi**