

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Fauziah, 2014). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri (ketidakseimbangan) informasi antara perusahaan dan pihak luar. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan.

Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2.1.2 Obligasi

2.1.2.1 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Susilo, 2009). Sedangkan menurut Arif (2012), Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Arif, 2012). Obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap, Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi atau surat utang dapat menjadi sumber pembiayaan (*financing*) eksternal yang biasa digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnis maupun untuk membayar kembali (*refinancing*) utang yang telah jatuh tempo.

Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana. Pihak penerbit obligasi tersebut juga akan membayarkan sejumlah bunga atau sering disebut dengan kupon berdasarkan waktu yang telah ditentukan dan akan mengembalikan utang pokoknya pada tanggal jatuh tempo obligasi tersebut. Keuntungan yang diperoleh investor dari investasi obligasi berasal dari kupon yang dibayarkan oleh penerbit obligasi. Namun, ada beberapa obligasi yang tidak membayarkan bunga. Keuntungan yang

diperoleh dari investasi obligasi tersebut berasal dari selisih harga beli dan harga parinya pada waktu jatuh tempo (Zubir, 2012)

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan yang berisi janji antara pihak penerbit dan investor yang memberikan pendapatan tetap dengan memberikan keuntungan kepada investor berupa bunga (kupon) maupun selisih antara harga beli dan harga pari. Pada tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan, pihak penerbit obligasi wajib mengembalikan pokok utang kepada investor.

2.1.2.2 Karakteristik Obligasi

Secara umum, obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Menurut Rahardjo (2003), menyatakan bahwa karakteristik umum yang tercantum pada obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu meliputi:

1. Nilai Penerbitan Obligasi (Jumlah Pinjaman Dana)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada dikenal dengan “jumlah emisi obligasi” Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2. Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo dari obligasi rata-rata memiliki tenor 5 tahun atau lebih. Semakin

pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Penerbit obligasi berkewajiban untuk melunasi pembayaran pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Tingkat Suku Bunga

Agar investor tertarik untuk membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

4. Jadwal Pembayaran Suku Bunga

Kegiatan pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga dan menentukan reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

Di dalam penerbitan obligasi, memberikan jaminan bukan merupakan kewajiban perusahaan. Namun, obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan mempunyai daya tarik sendiri bagi investor.

Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

2.1.2.3 Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Investor mempunyai pilihan atas masing-masing sekuritas yang akan dipilih dalam melakukan investasi di pasar modal, salah satunya adalah obligasi. Berikut kelebihan dari investasi obligasi yang dapat dipertimbangkan menurut Maharti (2011) dalam (Febriani, 2017):

1. Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

2. *Capital Gain*

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan dipasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh capital gain. Capital gain juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3. Hak Klaim pertama

Jika emiten mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan.

Keuntungan yang ditawarkan obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian obligasi juga tidak bebas dari risiko. Adapun risiko obligasi yaitu:

1. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung oleh investor karena emiten tidak mampu melunasi obligasi saat jatuh tempo. Akibat yang ditimbulkan yaitu harga obligasi yang menurun dan investor menjadi tidak tertarik pada perusahaan tersebut karena memiliki risiko besar.

2. *Callability* lebih rendah

Callability adalah pelunasan jatuh tempo. Situasi ini terjadi ketika emiten menarik atau membeli kembali obligasi yang telah dikeluarkan sebelum jatuh tempo. Hal ini mengakibatkan investor merugi dan tidak dapat menolak penarikan obligasinya tersebut.

3. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko nilai tukar mata uang merupakan suatu bentuk risiko yang muncul karena perubahan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang yang lain. Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang neraca lain.

2.1.2.4 Jenis-jenis Obligasi

Menurut Anjani (2013), obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

a. Dilihat dari sisi penerbit :

1. *Corporate bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik itu perusahaan yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta. *Corporate bond* memiliki risiko gagal bayar. Jika perusahaan yang menerbitkannya mengalami masalah, maka mungkin saja perusahaan tersebut tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman yang dijanjikan.

2. *Government bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat ini tidak memiliki risiko gagal bayar seperti pada *corporate bond*.
3. *Municipal bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

b. Dilihat dari sistem pembayaran bunga :

1. *Zero coupon bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman akan dilakukan pada saat yang bersamaan pada saat obligasi telah jatuh tempo.
2. *Coupon bond* adalah obligasi dengan kupon. Kupon obligasi tersebut dapat diuangkan secara periodik pada waktu pembayaran bunga sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed coupon bond* merupakan obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
4. *Floating coupon bond* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang dapat berubah-ubah berdasarkan acuan tertentu.

c. Dilihat dari hak opsi atau penukaran :

1. *Convertible bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut menjadi sejumlah saham milik penerbitnya. *Convertible bonds* memiliki suku bunga kupon yang lebih rendah daripada *non-convertible bonds*, tetapi

menawarkan kesempatan kepada *bondholders* untuk mendapatkan keuntungan modal sebagai ganti dari suku bunga yang lebih rendah.

2. *Exchangeable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* untuk menukar obligasi perusahaan menjadi sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus atau menarik obligasi tersebut sebelum jatuh temponya.
4. *Putable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu meskipun belum jatuh tempo.

d. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya :

1. *Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah :
 - a) *Guaranteed bonds* merupakan obligasi yang pembayaran bunga serta pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
 - b) *Mortgage bonds* merupakan obligasi yang pelunasan bunga serta pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - c) *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

e. Dilihat dari segi nilai nominalnya :

1. *Konvensional bonds* adalah obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, misalnya Rp 1 miliar per satu lot.
 2. *Retail bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik itu *corporate bonds* maupun *government bonds*
- f. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasilnya :
1. Obligasi konvensional adalah obligasi yang perhitungannya menggunakan sistem kupon.
 2. Obligasi syariah merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - a) Obligasi syariah mudharabah, merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - b) Obligasi syariah ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap dan bisa diketahui sejak awal obligasi diterbitkan.

2.1.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi (*Bond ratings*) merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Adrian, 2011). Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman

secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat obligasi (*Bond rating*) merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Kelayakan kredit dari instrumen utang yang diperdagangkan secara publik sering kali dinilai berdasarkan peringkat kredit yang diberikan oleh badan pemeringkat. badan pemeringkat obligasi tersebut menerbitkan peringkat obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder. Selain memberikan peringkat, lembaga pemeringkat obligasi juga dapat membantu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaannya layak sebagai sarana investasi obligasi. Obligasi yang beredar akan ditinjau oleh lembaga pemeringkat secara berkala setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas, terkadang menaikkan atau menurunkan suatu obligasi sebagai hasil dari perubahan kondisi yang terjadi pada perusahaan penerbit obligasi (Brigham & Houston, 2010). Perubahan peringkat obligasi perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk meminjam modal dana dan biaya modal perusahaan tersebut.

Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Pemeringkat yang diakui oleh OJK antara lain Standard and Poor's Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, PT. Fitch Ratings

Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). PT. PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia, yakni berdiri sejak tahun 1993. Sedangkan PT. Fitch Ratings Indonesia baru diakui di Indonesia tahun 2008. Di antara kedua lembaga pemeringkat obligasi tersebut, PT. PEFINDO adalah yang paling banyak digunakan jasanya oleh perusahaan.

PT. Pefindo atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang sekarang dirubah menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM atau OJK dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT Pefindo yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. PT PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan sekuritas utang. Selain kegiatan *rating*, PEFINDO juga memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu *Standard & Poor's Rating Services* (S&P's) (Febriani, 2017).

Setiap lembaga pemeringkat mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Peringkat obligasi

yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo menggunakan awalan “id” menunjukkan bahwa peringkat obligasi disesuaikan dengan kondisi Indonesia. PT. Pefindo juga membagi peringkat obligasi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Berikut ini merupakan peringkat obligasi yang digunakan oleh PT Pefindo.

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi yang dikeluarkan Pefindo

Tabel 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	Rentan
idSD	Gagal sebagian
idD	Gagal bayar (default)

Sumber: PT. Pefindo (Tandelilin, 2010)

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi *rating* paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan rating idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*. Dibawah ini definisi dan istilahnya:

Tabel 2.2
Rating Outlook

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1.	<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
2.	<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
3.	<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
4.	<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber: PT. Pefindo (Tandelilin, 2010)

Rating outlook positif menunjukkan Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang naik sehingga peringkat dapat ditingkatkan, *Rating outlook* negatif menunjukkan Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang menurun sehingga peringkat dapat diturunkan sedangkan *Rating outlook* stabil menunjukkan bahwa Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang stabil sehingga peringkat obligasinya mungkin tidak berubah dan *Rating outlook Developing* menunjukkan Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang fluktuatif sehingga peringkat dapat dinaikkan atau diturunkan

2.1.4 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2010). Fungsi lain dari rasio likuiditas adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun pihak di dalam perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut

dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik.

Rasio likuiditas secara umum ada 2 (dua) yaitu *current ratio*, *quick ratio* (*Acid Test Ratio*) (Fahmi, 2013). Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*. *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Selain itu, *Current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Kustiyaningrum, dk, 2016). Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan.

2.1.5 Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2010). Rasio tersebut menunjukkan seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri secara penuh untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Rasio *leverage* secara umum ada 8 (delapan) yaitu *debt to total assets*, *debt to equity ratio*, *time interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy* (Fahmi, 2013). Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan antara total utang dengan modal. DER merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Kustiyaningrum, dkk, 2016).

Alasan peneliti memilih DER yaitu untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang atau modal. Melalui perhitungan DER ini dapat dilihat seberapa besar utang yang sudah digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnis atau usahanya dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari sisi kemampuan membayar utang jangka panjang, semakin rendah rasio *leverage* akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya, dan investor cenderung memilih DER yang rendah.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Yuliyanti, 2016). Profitabilitas dapat memberikan gambaran atas suatu perusahaan mengenai seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Adanya profitabilitas yang tinggi, maka suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya.

Jenis pengukuran profitabilitas Menurut Sartono (2010) adalah sebagai berikut:

1) *Gross Profit Margin*

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah.

2) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan.

3) *Return on Asset (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan.

4) *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*. *Return on Asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return on assets* merupakan alat ukur yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jika laba bersih kecil menyebabkan *Return on Assets* menurun, sehingga kemungkinan perusahaan kurang mampu memenuhi kewajiban finansialnya termasuk kewajibannya kepada pemegang obligasi. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi yang kurang baik karena tingginya risiko gagal

bayar. Kualitas obligasi yang kurang baik menyebabkan peringkat obligasi menurun.

2.1.7 Umur Obligasi

Umur Obligasi adalah rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor (Yuliyanti, 2016). Sedangkan menurut Fauziah (2014), jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 1 tahun hingga di atas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Veronika, 2015). Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas (Kustiyaningrum, dkk, 2016). Perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi mempunyai umur obligasi yang pendek. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Oleh karena itu umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah telaah dari hasil penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai acuan referensi penelitian:

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
Nicko Adrian (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan <i>leverage</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
Yessy Arifman (2013)	Pengaruh Likuiditas, profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, profitabilitas (<i>return on asset</i>) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, <i>leverage</i> (<i>debt equity ratio</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan
Yossy Fauziah (2014)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)	likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, <i>leverage</i> (<i>debt equity ratio</i>) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, umur obligasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan
Tetty Widiyastuti (2016)	Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)	kedua variabel yang diteliti memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi
Dinik Kustiyaningrum, Elva Nuraina, dan Anggita Langgeng Wijaya (2016)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	<i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. <i>Leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
Liza Maisaroh, Elreda Aplonia	Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	terdapat pengaruh signifikan antara <i>Leverage</i> dan likuiditas terhadap peringkat obligasi, Tidak Terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas

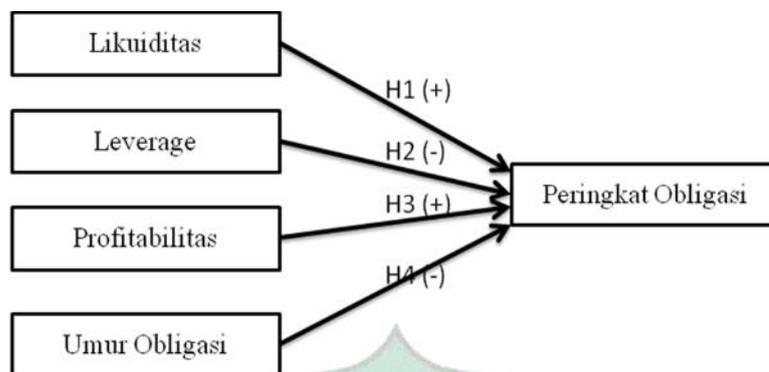
Lau, Rina Masithoh (2017)	Tahun 2010-2015,	dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi,
Muhammad Kasero Khoiron (2018)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016	<i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. <i>Leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Sumber: Data Sekunder diolah (2018)

Penelitian diatas menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mereplikasikan penelitian Adrian (2011), Arifman (2013), Fauziah (2014), Widiyastuti (2016), Kustiyaningrum dkk (2016), Maisaroh dkk (2017) dan Kasero (2018) yang mengambil peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Penelitian ini akan melakukan hal yang sama dengan mengambil likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi sebagai variabel independen. Namun penelitian ini hanya terbatas pada tahun 2016-2017.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hubungan Likuiditas Dengan Peringkat Obligasi

likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Rukmana, 2016). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal tersebut karena rendahnya risiko gagal bayar perusahaan tersebut (Rukmana, 2016). Penelitian Burton *et al* (2000) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Sehingga dalam menentukan

pemeringkatan rasio likuiditas merupakan salah satu faktor penting dalam peringkat obligasi yang perlu diperhatikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011), Widiyastuti (2016), Kustiyaningrum dkk (2016) dan Khoiron (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Hubungan Leverage Dengan Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Adrian, 2011). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya pada saat jatuh tempo. Sehingga investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi *non investment grade* atau memiliki angka *leverage* yang tinggi (Amalia, 2013). Rendahnya tingkat *leverage* perusahaan, menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil aktiva yang dibiayai oleh utang sedangkan Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar (Rukmana, 2016). Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin

baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton et al, 1998 dalam Adrian, 2011). Dengan demikian, Semakin rendah *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2014) dan Maisaroh dkk (2017), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa *leverage* dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi

2.4.3 Hubungan Profitabilitas Dengan Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Mahfudhoh, 2014). Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba sehingga kemampuan melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana peringkat obligasi dapat menjadi sinyal untuk pihak luar mengenai kondisi perusahaan yang diharapkan dapat menarik calon investor dan sekaligus untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara pihak agen dan *principal* (Sari & Yasa, 2016). Menurut Brotman (1989) dan Young (1998) dalam Adrian (2011) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian, Semakin tinggi

profitabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

Penelitian Widiyastuti (2016) dan Arifman (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa profitabilitas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi

2.4.4 Hubungan Umur Obligasi Dengan Peringkat Obligasi

Umur Obligasi adalah rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor (Yuliyanti, 2016). Obligasi dengan *maturity* yang singkat (jangka pendek) akan mengurangi risiko yang dihadapi pemegangnya sehingga memiliki peringkat yang *investment grade* sedangkan obligasi dengan *maturity* yang panjang akan memiliki peringkat yang *non-investment grade* (Sucipta & Rahyuda, 2015).

Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama (Adrian, 2011). Dengan demikian, Semakin pendek umur obligasi maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*. Penelitian yang dilakukan oleh Tensia, dkk, (2015) dan Lukman (2017) menunjukkan bahwa

umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: umur obligasi berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi

