

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) yaitu tempat diperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal adalah sarana pendanaan bagi perusahaan atau instansi lain misalnya pemerintah dan sebagai sarana untuk kegiatan berinvestasi. Pasar modal juga memfasilitasi berbagai sarana prasarana kegiatan terkait lainnya (darmadji, 2012).

Selanjutnya Horne dan Wachowicz (2014:244) mendefinisikan pasar modal yaitu pasar yang relatif berjangka panjang (lebih lama dari waktu jatuh tempo satu tahun) untuk berbagai instrumen keuangan contohnya obligasi dan saham.

Berdasarkan pengertian tersebut pasar modal dapat disimpulkan yaitu suatu tempat atau wadah yang menjualbelikan instrumen-instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, reksadana dan lain-lain.

2.1.2 Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah instrumen utang jangka panjang yang diterbitkan perusahaan atau pemerintah (Horne dan Wachowicz 2014:272).

Sedangkan Darmadji mendefinisikan obligasi sebagai surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara skala, dan

kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang sudah ditentukan kepada pihak obligasi tersebut.

Obligasi merupakan salah satu instrumen yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan (Rahardjo,2003)

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa obligasi yaitu surat hutang jangka panjang serta mempunyai waktu jatuh tempo guna untuk mendanai kegiatan pendanaan suatu perusahaan.

2.1.3 Karakteristik Obligasi

Menurut Sapto Rahardjo (2003:8) karakteristik yang tercantum dalam obligasi hampir sama dengan pinjaman utang pada umumnya yang meliputi:

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi.

2. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun (Rahardjo, 2003:9).

3. Tingkat suku bunga

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk suku bunga yang menarik misalnya 17%, 18% pertahunnya.

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 ini bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif bagi para investor (Rahardjo, 2003:9).

4. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi para pembeli obligasi tersebut. Di dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan jaminan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor (Rahardjo, 2003:10)

2.1.4 Tujuan Penerbitan obligasi

Perusahaan yang mengeluarkan obligasi mempunyai tujuan penting antara lain (Rahardjo, 2003:10)

1. Mendapatkan jumlah tambahan dana yang lebih fleksibel.

Dengan menerbitkan obligasi, perusahaan diharapkan bisa mendapat tambahan dana. Jumlah besar kecilnya obligasi dapat disesuaikan dengan kebutuhan. Jumlah besar kecilnya obligasi dapat disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan misal total utang yang ada, jumlah aliran kas suatu perusahaan, dan kemampuan pembayaran kupon atau bunga obligasi serta pelunasan pokok suatu obligasi saat jatuh tempo

2. Mendapatkan pinjaman dengan kupon yang fleksibel.

Pihak perusahaan penerbit obligasi akan mendapat dana tambahan dengan tingkat suku bunga yang fleksibel. Proses penentuan kupon obligasi ditentukan berdasarkan atas kemampuan keuangan suatu perusahaan serta memperhatikan juga tingkat suku bunga diperbankan.

3. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal.

Seperti yang telah diketahui, obligasi termasuk jenis utang jangka panjang. Perusahaan yang kesulitan melakukan pinjaman perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan cara menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.

2.1.5 peringkat Obligasi

Tujuan utama dari peringkat obligasi yaitu untuk memberikan informasi yang akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan obligasi kepada bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003:100)

peringkat ini biasanya dipublish oleh perusahaan pemeringkat independen seperti *S&P standart and poor's* dan *moody's investor service*, sedangkan di Indonesia hanya dikenal dua lembaga yaitu PT.Pefindo serta PT.Kasnic.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. skala ini menunjukan aman tidaknya obligasi tersebut bagi investor. Keamanan ini ditunjukan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (linandarini, 2010).

Harapan untuk peringkat obligasi ini agar dapat memberi suatu petunjuk bagi investor mengenai kualitas obligasi yang diminati. Sehingga dapat

memberikan jalan bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi didalam obligasi tersebut guna terhindar dari hal-hal yang tidak diinginkan contohnya seperti *default risk*. Semakin tinggi *rating* yang di sandang obligasi tersebut semakin tinggi pula kemampuan emiten atau penerbit obligasi untuk melunasi hutangnya.

Peringkat atas obligasi yang dilakukan PT.pefindo didasarkan atas beberapa pertimbangan,yaitu:

- 1) Kemungkinan peluasan pembayaran, yaitu penilaian atas kepastian serta kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- 2) Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang telah diatur dalam efek utang.
- 3) Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang efek utang tersebut bila terjadi pembubaran perseroan dan likuidasi (pertiwi:2013).

2.1.6 PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT Pemeringkat Efek indonesia atau biasa disebut PT Pefindo didirikan di Jakarta pada tanggal 21-12-1993, melalui inisiatif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dulunya bernama Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), dan Bank Indonesia (Bank Sentral), pada tanggal 13-08-1994. PT Pefindo mendapatkan izin usaha(No.39/PM-PI/1994) dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia (Rahardjo,2003:106).

PT. Pefindo memiliki fungsi utama yaitu untuk memberikan *rating* yang objektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit efek utang publik yang diterbitkan melalui kegiatan peringkat atau *rating*. Selain dari kegiatan penilaian PT Pemerikat Efek Indonesia juga memproduksi serta mempublikasikan informasi tentang kredit yang berkaitan dengan utang Pasar Modal. Produk-produk tersebut mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi serta sektor yang mendasarinya.

PT Pemerikat Efek Indonesia atau PT Pefindo memberikan persyaratan-persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, yaitu:

- 1) Perusahaan secara umum telah beroperasi selama lebih dari 5 tahun, meskipun Pefindo juga memberikan peringkat kinerja pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- 2) Laporan keuangan yang sudah diaudit akuntan publik yang telah terdaftar di OJK dengan pendapat *unqualified opinion* atau wajar tanpa pengecualian.
- 3) Laporan keuangan audit tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas maka harus melampirkan pernyataan dari direktur, komisaris serta akuntan publik bahwa laporan keuangan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan itu.
- 4) Memberi informasi dasar dan data pendukung lain yang dibutuhkan Pefindo untuk melengkapi penetapan *rating*.
- 5) Membayar biaya atas *rating* atau peringkat.

Peringkat Obligasi PT Pefindo

Tabel 2.1
Kategori dan Definisi Pemeringkat

Peringkat	Keterangan
idAAA	Efek utang dengan peringkat ini merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari PT. Pefindo yang disertai dengan kemampuan emiten superior relatif dibanding entitas Indonesia yang lain guna memenuhi kewajiban finansial sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang dengan peringkat ini memiliki kualitas kredit dibawah peringkat yang tertinggi, didukung oleh kemampuan emiten yang sangat kuat guna memenuhi kewajiban finansial sesuai dengan perjanjian relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya serta tidak mudah dipengaruhi perubahan keadaan.
idA	Efek utang dengan peringkat ini memiliki kemampuan dukungan emiten yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya guna memenuhi kewajiban finansinya sesuai dengan perjanjian, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang dengan peringkat ini termasuk efek utang yang berisiko investasi cukup rendah yang didukung dengan kemampuan emiten, relatif dibanding entitas yang lainnya guna memenuhi kewajiban finansialnya sesuai perjanjian akan tetapi kemampuan itu dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis serta perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang dengan peringkat ini menunjukkan dukungan kemampuan yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kebutuhan finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis maupun perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Peringkat	Keterangan
idB	Efek utang dengan peringkat ini termasuk efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Meskipun emiten masih memiliki kemampuan memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek utang dengan peringkat ini menunjukkan efek utang yang tidak akan mampu lagi untuk memenuhi kewajiban finansialnya serta bergantung pada perbaikan eksternal.
idD	Efek utang dengan peringkat ini termasuk efek utang yang macet atau dengan kata lain emiten sudah berhenti berusaha

Rating tertinggi adalah AAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau bisa dikatakan perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling kecil. Sedangkan klasifikasi peringkat paling rendah adalah D yang berarti perusahaan tersebut *default*. Obligasi dengan rating AAA sampai BBB dikategorikan sebagai obligasi yang layak untuk dijadikan investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah rating BBB dikategorikan kedalam *non investment grade* serta dinilai hanya bersifat spekulatif untuk berinvestasi.

Salah satu produk dari PT.Pefindo yaitu mengeluarkan rating outlook yang merupakan penilaian prospek jangka menengah dan jangka panjang mengenai institusi-institusi yang di rating meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Dibawah ini definisi serta istilahnya (Rahardjo,2003:106)

Tabel 2.2
Rating Outlook

No	Outlook	Definisi
1	Positif	Prospek yang berpotensi guna menaikkan peringkat
2	Negatif	Prospek yang berpotensi guna menurunkan peringkat
3	Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga
4	Berkembang	Prospek yang belum jelas sebab keterbatasan informasi, sehingga hasil peringkat dapat dinaikkan maupun diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya

2.1.7 Manfaat Rating Obligasi

Manfaat umum dari proses rating obligasi adalah (Rahardjo,2003:100)

1) Sitem informasi

keterbukaan pasar transparan yang menyangkut produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.

2) Efisiensi biaya

Hasil pemeringkat obligasi yang bagus biasanya akan memberikan profit, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang dinilai memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* serta jaminan aset.

3) Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah *coupon rate* dan sebaliknya.

4) Memberikan informasi objektif dan independen mengenai kemampuan pembayaran utang dan tingkat risiko investasi yang mungkin akan timbul, dan jenis serta tingkat hutang tersebut.

- 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi serta kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat rating obligasi bagi investor adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2003:100):

- 1) Informasi risiko berinvestasi.

Salah satu tujuan utama investasi yaitu untuk meminimalkan risiko dan mendapatkan laba atau keuntungan yang maksimal. Oleh sebab itu dengan adanya peringkat obligasi ini diharapkan adanya informasi risiko yang dapat diketahui secara jelas posisinya.

- 2) Rekomendasi investasi

Investor atau para pemilik modal akan dengan mudah untuk mengambil keputusan investasi berdasar pada peringkat kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Dengan demikian para investor dapat mudah melakukan strategi investasi untuk menjual atau membeli sesuai dengan perencanaannya.

- 3) Perbandingan

Hasil rating obligasi akan menjadi patokan untuk membandingkan obligasi satu dengan obligasi yang lainnya, serta untuk membandingkan struktur yang lain seperti metode penjaminan dan suku bunganya.

Adapun beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten antara lain (Rahardjo 2003:101) :

- 1) Informasi posisi bisnis

Perusahaan dapat mengetahui bisnis serta kinerja usahanya dibanding dengan perusahaan lainnya.

2) Menentukan struktur obligasi

Pihak perusahaan akan dapat menentukan struktur atau syarat obligasi yang meliputi jenis obligasi, tingkat suku bunga, jumlah emisi obligasi, waktu jatuh tempo dan struktur pendukung lainnya.

3) Dukungan kinerja

Apabila obligasi emiten mendapat peringkat yang bagus maka kewajiban menyediakan jaminan kredit atau *sinking fund* bisa menjadi pilihan alternatif.

4) Alat pemasaran

Rating obligasi yang baik akan terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran dari obligasi tersebut.

5) Menjaga kepercayaan investor

Rating obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan dari investor akan lebih terjaga.

2.1.8 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dapat dijadikan investor untuk penilaian utang serta risiko *default* obligasi. Risiko-risiko tersebut dapat berupa ketidakmampuan obligor dalam membayar serta melunasi kewajiban selama umur obligasi. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian ini adalah:

2.1.8.1 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih (Rahardjo, 2003:130).

Sedangkan menurut Fahmi (2013:121) mendefinisikan rasio likuiditas sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu, rasio likuiditas secara umum ada dua yaitu *Current Ratio*, dan *quick ratio (Acid Test Ratio)*. Rasio-rasio keuangan yang digunakan umumnya adalah Modal kerja netto dengan total aktiva, *Current Ratio*, dan *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*

Pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pengukuran perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Pengukuran ini dapat menggambarkan apabila perusahaan memiliki aktiva lancar lebih tinggi daripada hutang lancarnya, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Pengukuran ini juga mengadopsi pengukuran yang dilakukan oleh Adrian (2011).

Rumus untuk menghitung rasio ini dinyatakan sebagai:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.8.2 Leverage

Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi serta sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. (Kustiyaningrum,dkk, 2016). Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa jumlah utang yang layak untuk diambil dan darimana sumber sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio Debt Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang berguna untuk menilai total utang dan total ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara total utang ,termasuk didalamnya utang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui berapa jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rumus untuk mencari DER yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.1.8.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan Rasio yang menilai mampu tidaknya perusahaan dalam mencari profit. Rasio profitabilitas juga dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Kasmir, 2009:196). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik pula kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Fahmi,2013:135).

Secara umum rasio profitabilitas ada 5 yaitu *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Cash Flow Margin*, *Return On Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets (ROA)*, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Rasio ini sering disebut *Return On Investment*. Semakin tinggi ROA diartikan semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset secara baik untuk memperoleh keuntungan. Rumus untuk mencari ROA yaitu

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.8.4 Umur Obligasi

Umur obligasi merupakan tanggal dimana investasi akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Tanggal jatuh tempo obligasi bervariasi, mulai dari 1 tahun – 10 tahun. Setelah diterbitkan obligasi dapat diperdagangkan sebelum waktu jatuh tempo antar para investor di bursa efek pada harga pasar yang mungkin bisa berbeda dari nilai nominalnya (Tandelilin 2010:42)

Menurut Ikhsan dkk (2010) mendefinisikan umur obligasi sebagai suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, kejadian yang buruk/peristiwa yang berakibat turunnya kinerja perusahaan menyebabkan kinerja perusahaan.

Umur obligasi atau biasa disebut *maturity* adalah tanggal dimana investor akan mendapat kembali nilai nominal atau pokok obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo juga bermacam-macam mulai 365 hari bahkan sampai dengan lebih dari 5 tahun. Obligasi yang jatuh temponya dalam waktu 1 tahun akan lebih menarik para investor untuk berinvestasi, karena dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih lama secara umum semakin panjang waktu jatuh tempo obligasi maka semakin tinggi bunga atau kuponnya (Susilowati dan Sumarto, 2010).

2.1.8.5 Jaminan

Menurut Yuliana (2010) Jaminan adalah sebagai aset pihak penjamin yang dijanjikan kepada investor jika peminjam tidak mampu mengembalikan pinjaman tersebut, apabila obligasi dijamin dengan dengan aset yang tinggi, maka diasumsikan peringkat obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan yang lain adalah dengan menjaminkan aset-aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk obligasi maka perusahaan akan menekan risiko yang ditanggung.

Obligasi sendiri dikelompokkan menjadi dua macam yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debnature*). Investor cenderung menyukai obligasi yang dijamin karena dirasa aman dan memiliki tingkat risiko yang rendah dibanding dengan obligasi yang tidak dijamin (*debnature*).

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Pertiwi (2013) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. Variabel-variabel independennya yaitu, profitabilitas, solvabilitas, dan

jaminan. Sedangkan peringkat obligasi adalah sebagai faktor dependennya. Hasil penelitian tersebut menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan yaitu, solvabilitas dan jaminan. Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Pakarinti (2012) meneliti tentang Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI hasil penelitian tersebut yaitu kepemilikan institusional kualitas auditor, profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3. Sejati (2010) meneliti tentang faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Variabel dependen dari penelitian tersebut yaitu prediksi peringkat obligasi sedangkan. Variabel independennya meliputi pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan prediksi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
4. Yuliana (2011) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dari penelitian ini yaitu peringkat obligasi.

Sedangkan variabel independennya meliputi size, profitabilitas, leverage, market value ratio, jaminan umur obligasi dan reputasi auditor. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan regresi linier menunjukkan size, profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan leverage, market value ratio, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

5. Susanto (2015) yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan tahun 2011-2013. variabel dependen dari penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel independennya antara lain likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi dan kepemilikan manajerial. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan aplikasi spss 21 yang menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sementara variabel likuiditas, leverage, jaminan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6. Adrian (2011) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI . variabel dependen dari penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel independennya yaitu , profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi. Analisis penelitian yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi

logistik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa umur obligasi dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

7. Eka Wahyu Darmayanti dan Fitriyah (2012) yang meneliti tentang pengaruh *corporate governance* dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi dengan variabel independennya yaitu profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, NPM, sales to asset, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan jumlah komisaris dengan variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan variabel profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan jumlah komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Tabel 2.3
Ringkasan penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
1	Ayyu Pertiwi (2013)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011	Metode Regresi Logistik	Solvabilitas dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

No	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
2	Adia Pakarinti (2012)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional kualitas auditor, profitabilitas likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI	Analisis Regresi Logistik	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional kualitas auditor, profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3	Grace Putri Sejati (2010)	Faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur	Analisis Regresi Logistik	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. sedangkan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, serta reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
4	Rika Yuliana (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia.	Regresi Linier Berganda	Size, profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan leverage, market value ratio, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi

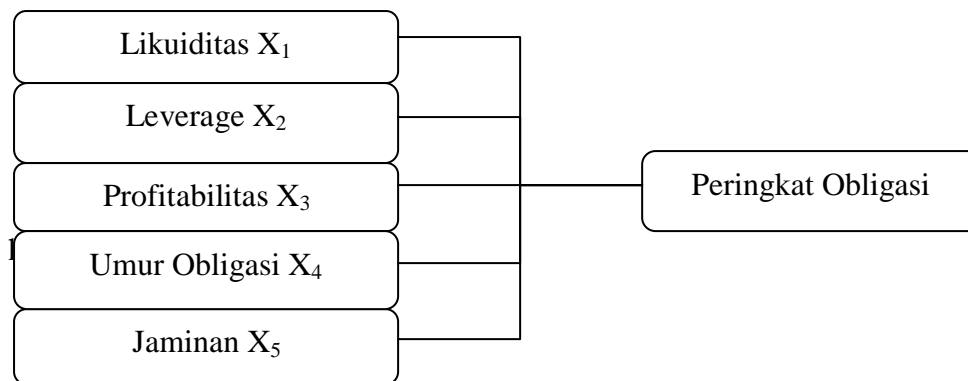
No	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
5	Akbar Susanto (2015)	Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan tahun 2011-2013.	Analisis Regresi Linier Berganda	Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sementara variabel likuiditas, leverage, jaminan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6	Nicko Adrian (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Metode Regresi Logistik	Umur obligasi dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7	Eka Wahyu Darmayanti dan Fitriyah (2012)	Pengaruh Corporate Governance dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi	Analisis Regresi Logistik	Profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas berpengaruh sedangkan variabel NPM, sales to assets, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan jumlah komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Obligasi merupakan surat berharga di pasar modal dengan pendapatan tetap. Sebelum melakukan investasi obligasi investor bisa menilai suatu obligasi dari peringkatnya. *Rating* atau peringkat obligasi tersebut dapat dijadikan patokan para investor apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak, serta untuk mengetahui tingkat risiko yang akan timbul dimasa mendatang.

Penelitian tentang apakah faktor keuangan dan faktor non keuangan merupakan prediktor memprediksi rating obligasi yang akan datang dan manakah yang signifikan. Konsentrasi penelitian ini yaitu pada teknik untuk memprediksi peringkat obligasi. *Bond rating* dinilai penting karena rating tersebut memberikan pertanyaan yang informatif serta memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan.

Pemilihan variabel bebas yang diduga mempengaruhi rating obligasi mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayyu Pertiwi (2013), Grace Putri Sejati (2010), Rika Yuliana (2011), Akbar Susanto (2015), Nicko Adrian (2011). Pada penelitian ini digunakan 3 faktor keuangan yaitu: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan 2 faktor non keuangan yaitu Umur Obligasi dan Jaminan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan apakah ada hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Sifat hipotesis adalah sementara, artinya hipotesis dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan yang lebih benar berdasarkan pada pengujian.

Hipotesis penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) menemukan pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi. Artinya jika likuiditas suatu perusahaan tinggi maka akan menghasilkan rating obligasi yang baik pula, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan baik, kemungkinan juga bisa memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya dengan baik pula (Darmayanti dan Fitriyah, 2012)

Bedasarkan uraian diatas tentang pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim)

yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Apabila leverage yang tinggi menyebabkan tidak dapat melunasi seluruh kewajibannya termasuk obligasi maka peringkat obligasi menjadi kurang baik Penelitian yang dilakukan oleh Rika dkk (2011) menyatakan leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Bedasarkan uraian diatas tentang pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah:

H₂: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

3. Pengaruh profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

profitabilitas merupakan Rasio yang mengukur tingkat efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Kustiyaningrum,dkk2016). Rasio ini di presentasikan oleh *ROA*, semakin tinggi *Return On Assets* semakin tinggi pula *rating* obligasi yang akan disandang oleh suatu perusahaan Penelitian yang dilakukan Parakinti (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Bedasarkan uraian diatas tentang pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi yaitu tanggal dimana para pemegang obligasi akan mendapat kembali nilai nominal atau pokok obligasi yang dimiliki. Umur obligasi yang pendek memberikan sinyal bahwa suatu obligasi memiliki risiko yang lebih kecil daripada umur obligasi yang panjang.

hasil penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan kata lain emiten yang menerbitkan obligasi dengan umur obligasi yang pendek mempunyai *default risk* yang rendah yang mungkin berdampak terhadap naiknya rating obligasi suatu perusahaan.

Bedasarkan uraian diatas tentang pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah:

H₄: Umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

5. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Jaminan yaitu suatu aset dari pihak peminjam yang dijanjikan emiten kepada investor jika suatu ketika perusahaan penerbit obligasi tidak dapat membayar pokok pinjaman obligasi tersebut.

Investor akan lebih menyukai obligasi yang dijamin daripada obligasi yang tidak dijamin. Sama halnya yang dinyatakan oleh Pertiwi (2013) bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. dengan kata lain, apabila penerbit obligasi memberikan jaminan maka akan memberikan sinyal yang positif kepada para investor untuk berinvestasi obligasi pada perusahaan tersebut dan mungkin akan berdampak pada naiknya peringkat obligasi suatu perusahaan.

Bedasarkan uraian diatas tentang pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah:

H₅: Jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi