

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **1.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan serta acuan. Selain itu, penelitian mengenai peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor – faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Amelia Damayanti J.M.V. Mulyadi (2014) dengan judul penelitian “Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 – 2012. Penelitian menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan *non finansial*. Teknik pengujian yang digunakan untuk menganalisis hipotesis hubungan antara variable adalah regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, *leverage* (DER) tidak signifikan terhadap rating obligasi, dan ukuran berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi.

Penelitian selanjutnya penulis mengambil referensi dari Abdu Fajar Baskoro (2014) yang berjudul “Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia” dengan tujuan untuk melihat apa saja faktor keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Penelitian menetapkan populasi sampel pada penelitian adalah perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun

2009 – 2012 yang menerbitkan obligasi dan dicatat oleh pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO sehingga diperoleh sampel perusahaan sebanyak 27 sampel perusahaan non keuangan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu pengaruh likuiditas, jaminan dan umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan, pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian dari Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dengan judul “Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan” bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, *total assets*, *leverage*, profitabilitas, umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) dan reputasi auditor pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan – perusahaan industry non keuangan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 – 2013, sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan, aliran kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, *leverage* berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi. Lalu untuk laba operasi, *total assets*, umur obligasi dan jaminan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan” bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder dan jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012 – 2014. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

*Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dewi Noor Pertiningsih dan Nur Fadrih Asyik (2016) bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel *intervening*. Populasi pada penelitian ini adalah annual report seluruh perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 12 perusahaan. Teknik analisa data menggunakan regresi berganda dan analisis jalur berupa uji sobel. Hasil pengujian secara parsial pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap manajemen laba sedangkan profitabilitas dan reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Likuiditas dan reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan profitabilitas dan manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis menggunakan uji sobel pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap manajemen laba dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memeditasi hubungan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lee Kim (2005) menjelaskan tentang bagaimana *rating* suatu obligasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan dan non keuangan. Faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain *size*, *profitability*, *leverage*, *asset management*, *liquidity*, *cash*, *value* dan *subordination*. Menggunakan 27 kategori *rating* yang dikeluarkan Standard and Poor's dan mengklasifikasikan lagi menjadi 4 kategori dengan alasan karena secara matematis dan statistic, re-klasifikasi lebih tepat dihubungkan ke dalam model data. Sampel penelitian terdiri dari 1080 perusahaan korporasi yang di tahun 2001 dan untuk sumber data didapatkan melalui COMPUTSTAT, *Dun and Bradstreet* dan S&P yang dipublikasikan secara umum. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya *liquidity*

dan *profitability* yang memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap peringkat obligasi.

Abdullah Ash-shu'ayree Al-khawaldeh melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi yang bertujuan untuk menganalisis mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang terdaftar di dalam Amman Stock Exchange (ASE), Yordania periode 2005 – 2007. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *leverage*, profitabilitas, *capital intensity (gross fixed asset to total asset)*, kecenderungan terhadap kerugian, ukuran perusahaan (total asset), pertumbuhan perusahaan (Tobin's q), tipe industry dan reputasi auditor. Peringkat obligasi yang digunakan diterbitkan oleh Word's Vest Base. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, untuk leverage memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Fernando Dal-Ri Murcia et.al bertujuan untuk mengidentifikasi faktor penentu peringkat kredit di Brazil. Relevansi proposal didasarkan pada pentingnya subjek serta keunikan pasar Brazil. Penelitian ini menggunakan model estimasi persamaan generalisasi (GEE) mempertimbangkan struktur panel dengan variabel tergantung kategoris (penelitian kredit) dan variabel independen yang digunakan *leverage*, profitabilitas, *size*, cakupan keuangan, likuiditas, tata kelola perusahaan, pengendalian pasar keuangan kinerja dan internasionalisasi, *growth*. Sampel terdiri dari 153 pengamatan peringkat selama periode 1997-2011 untuk total 49 perusahaan publik beroperasi di pasar Brazil. Hasil dari penelitian ini menghasilkan bahwa *leverage*, internasionalisasi signifikan pada 1% tingkat dalam menjelaskan peringkat kredit. Sedangkan pada kinerja di pasar keuangan signifikan pada tingkat 5%, profitabilitas dan pertumbuhan juga secara statistik signifikan, tetapi pada tingkat 10%.

## 1.2 Landasan Teori

### 1.2.1 Obligasi

Salah satu produk yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah obligasi. Obligasi dapat digunakan perusahaan penerbit (*emiten*) untuk

membayai ekspansi bisnisnya ataupun untuk melunasi utang perusahaan baik berupa obligasi yang telah diterbitkan sebelumnya yang akan jatuh tempo dan pembayaran utang jangka panjang pendek. Didalam Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan surat utang jangka menengah ataupun jangka panjang yang dapat dipindah tangankan yang isinya antara lain 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.

Hartono (2017:230) menyatakan bahwa obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga tetap jika ada. Menurut Samsul (2015:243) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat utang pihak swasta maupun pemerintah kepada masyarakat domestic (dalam negeri) maupun masyarakat internasional (luar negeri) dengan imbalan kupon atau diskon dan pelunasan pokok lebih dari satu tahun. Fahmi (2015:36) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan pada undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Berdasarkan pendapat para ahli yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan sebuah instrumen untuk berinvestasi antara penerbit (emiten) dan investor, berupa surat berharga berisi perjanjian yang dapat dipertanggung jawabkan sebagai suatu utang/kewajiban yang harus dilunaskan dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Atau secara sederhana dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah sertifikat yang berisikan kontrak antara investor dan perusahaan dengan nilai nominal, menyatakan bahwa investor ataupun pemegang obligasi telah memberikan pinjaman sejumlah dana kepada pihak perusahaan.

### 1.2.1.1 Karakteristik Obligasi

Didalam berinvestasi obligasi terdapat karakteristik yang tidak dimiliki investasi saham, Menurut Wijayanto (2015:5) terdapat beberapa karakteristik obligasi, yaitu:

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (*Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala dimana pembayaran kupon obligasi korporasi adalah setiap 3 bulan. Kupon obligasi dinyatakan dalam annual persentase.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Pada periode jatuh tempo obligasi memiliki dua variasi, mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Pada obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga resiko yang didapatkan lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon/bunganya.
4. Penerbit/Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi korporasi. Mengukur resiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO, Fitch Indonesia, dan ICRA Indonesia.

### 1.2.1.2 Jenis Obligasi

Jenis-jenis obligasi yang diperdagangkan di pasar menurut Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi beberapa kategori antara lain:

1. Berdasarkan Penerbitnya, obligasi terbagi menjadi:
  - a. *Corporate Bonds* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) ataupun badan usaha swasta.
  - b. *Government Bonds* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat suatu negara. Di Indonesia dikenal dengan Surat Utang Negara (SUN), dan lainnya.
  - c. *Municipal Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga, obligasi terbagi menjadi:
  - a. *Zero Coupon Bonds* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara berkala namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
  - b. *Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara berkala sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
  - c. *Fixed Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara berkala.
  - d. *Floating Coupon Bonds* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut berdasarkan suatu acuan tertentu seperti average time deposit (rata-rata tertimbang) yaitu tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah atau swasta.
  - e. *Combination Rate Bond* yaitu obligasi yang besarnya kupon merupakan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang.

3. Berdasarkan Hak Penukaran atau Opsi, obligasi terbagi menjadi:
  - a. *Convertible Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi ke dalam bentuk saham perusahaan penerbitnya.
  - b. *Exchangeable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan kedalam jumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
  - c. *Callable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten (bond issuer) untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sebelum masa umur obligasi tersebut berakhir.
  - d. *Putable Bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu (*strike price*) sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Berdasarkan Jaminan atau Kolateralnya, obligasi terbagi menjadi:
  - a. *Secured Bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau jaminan dalam bentuk lainnya dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini termasuk didalamnya:
    - 1) *Guaranteed Bonds* yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.
    - 2) *Mortgage Bonds* yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atau aset tetap (*fixed asset*).
    - 3) *Collateral Trust Bonds* yaitu obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya.
  - b. *Unsecured Bonds* merupakan obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.



5. Berdasarkan Nominalnya, obligasi terbagi menjadi:
  - a. *Conventional Bonds* yaitu obligasi yang lazim diperjuangkan dalam satu nominal, contohnya Rp 1 milyar per lot.
  - b. *Retail Bonds* yaitu obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang lebih kecil.
6. Berdasarkan Perhitungan Imbal Hasil, obligasi terbagi kedalam dua kategori:
  - a. *Conventional Bonds* yaitu obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
  - b. Syariah Bonds yaitu obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Terdapat dua macam obligasi syariah, yaitu:
    - 1) Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diterima oleh investor atas obligasi tersebut diperoleh dengan cara mengetahui pendapatan emiten.
    - 2) Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon bersifat tetap dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

### **1.2.1.3 Risiko Obligasi**

Terdapat beberapa risiko obligasi sebagaimana yang juga melekat pada investasi lainnya, disamping menawarkan return obligasi juga memiliki resiko yang harus diperhatikan oleh para investor. Apabila suku bunga meningkat pemegang obligasi akan mengalami kerugian karena harga obligasi akan turun, tetapi sebaliknya jika suku bunga menurun pemegang obligasi akan mengalami keuntungan karena harga obligasi akan naik. Menurut Wijayanto (2015:15) terdapat jenis-jenis risiko obligasi, yaitu:

1. *Inflation risk* yaitu risiko yang dihadapi investor karena adanya potensi kenaikan inflasi sehingga dikhawatirkan akan menurunkan daya beli obligasi.
2. *Credit risk/ Default risk* yaitu Penerbit tidak mampu membayar bunga/pokok obligasi.
3. *Liquidity* yaitu risiko tidak likuiditas obligasi di pasar sekunder. Risiko ini perlu diperhatikan bagi investor yang tidak berencana memegang obligasi hingga jatuh tempo.
4. *Reinvestment risk* yaitu resiko yang muncul akibat bunga yang diterima investor hanya dapat diinvestasikan kembali pada tingkat yang lebih rendah daripada *expected return*
5. *Interest rate risk* yaitu Risiko yang muncul akibat pergerakan suku bunga
6. *Call risk* yaitu risiko yang timbul akibat issuer menarik kembali seluruh atau sebagian obligasi sebelum jatuh tempo.
7. *Foreign exchange rate risk* yaitu resiko yang timbul akibat perubahan nilai tukar apabila obligasi diterbitkan dalam mata uang asing.

#### **1.2.1.4 Penerbit Obligasi**

Hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi. Tetapi, dengan adanya peraturan yang sangat ketat mengenai tata cara penerbitan obligasi. Maka biasanya dilakukan penggolongan penerbit obligasi, biasanya terdiri atas:

1. Lembaga supranasional, merujuk pada entitas global yang tidak berbasis di negara tertentu, mereka memiliki anggota di berbagai negara. Contohnya: *World Bank*, *European Investment Bank*, dan *International Monetary Fund*.
2. Pemerintah suatu negara, menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya ataupun obligasi pemerintah dalam

denominasi valuta asing yang biasanya disebut juga dengan obligasi internasional (*sovereign bond*).

3. *Sub-sovereign*, propinsi, negara, ataupun otoritas kawasan. Di Indonesia dikenal dengan Surat Utang Negara (SUN), sedangkan di Amerika dikenal sebagai Obligasi Kawasan (*Multicicipal Bond*).
4. Lembaga pemerintah, obligasi ini biasa juga disebut dengan *agency bonds* atau *agencies*.
5. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
6. *Special purpose vehicle*, merupakan perusahaan yang didirikan dengan tujuan khusus guna menguasai aset tertentu yang ditujukan guna penerbitan suatu obligasi yang biasa disebut juga dengan Efek Beragun Aset.

#### **1.2.1.5 Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP Tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia, maka Bank Indonesia menyatakan terdapat enam lembaga pemeringkat yang diakui yaitu Fitch Rating, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, PT. ICRA Indonesia, PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Pada penelitian ini mengacu kepada lembaga pemeringkat PT PEFINDO hal ini dikarenakan PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia yang telah berdiri sejak tahun 1993 dan telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. PT. PEFINDO merupakan suatu lembaga pemeringkat pertama di Indonesia yang didirikan atas inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia serta merupakan suatu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Pada Tahun 1996, PT. PEFINDO telah melakukan kerja sama dengan salah satu perusahaan pemeringkat tingkat global yaitu *Standard & Poor's* (S&P). PT. PEFINDO juga merupakan

lembaga pemeringkat satu-satunya di Indonesia yang memiliki default data serta default study yang dapat digunakan oleh perusahaan termasuk Bank Indonesia. Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Peringkat Obligasi PT.Pefindo**

<b>Peringkat</b>	<b>Keterangan</b>
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang di dukung oleh kemampuan Obligor yang superior relative disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh

	perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT.Pefindo

Didalam obligasi rating tertinggi adalah AAA yang menunjukkan kualitas terbaik serta memiliki tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan untuk klasifikasi rating yang paling rendah adalah D, yang menunjukkan perusahaan default. Didalam obligasi rating AAA sampai dengan BBB termasuk kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan, untuk obligasi dibawah rating BBB termasuk ke dalam kategori non investment grade dan dinilai bersifat

spekulatif untuk investasi. Produk dari Pefindo salah satunya adalah mengeluarkan rating outlook yaitu merupakan penilaian atas prospek jangka menengah dan jangka panjang mengenai suatu institusi yang diperingkat meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh perusahaan yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu investmen grade (AAA, AA, A, BBB) dan non investment grade (BB, B, CCC, D) yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh DER dan ROA. Variabel dependen (peringkat obligasi) ini adalah variable dummy dengan skala pengukurannya adalah skala nominal yaitu: jika peringkat obligasi yang investment grade diberi nilai 1 dan jika peringkat obligasi yang non investment grade diberi nilai 0.

#### **1.2.1.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi dapat membantu kinerja investor dalam penilaian utang dan risiko kegagalan (default risk) obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada tanggal jatuh tempo.

Adapun faktor-faktor yang berpengaruh didalam peringkat obligasi menurut Brigham dan Houtson adalah sebagai berikut :

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk debt ratio, current ratio, profitability dan fixed charge coverage ratio. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut. Maka, semakin tinggi rating tersebut.

2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (mortgage provision). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi. Maka, rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari hutang 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 sinking fund (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur Obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industry emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

## **1.2.2 Analisis Ratio**

### **1.2.2.1 Rasio Leverage**

*Leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Dalam artian, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2008:151).

*Leverage ratio* yang menjadi fokus pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Guna dari rasio ini adalah untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Menurut

Syahyunan (2015) Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban. Jika rasio ini menunjukkan angka yang tinggi maka menunjukkan bahwa beban utang perusahaan juga tinggi, sehingga risiko gagal bayar utang (default risk) yang akan dihadapi perusahaan semakin tinggi. Rumus untuk menghitung Debt to Equity Ratio adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}}$$

#### **1.2.2.2 Rasio Profitabilitas**

Menurut Arief Sugiono (2009:78) Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan Return On Asset yang merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menggunakan aset yang ada untuk dapat memperoleh laba ataupun keuntungan yang diukur dari total aktivanya.

Oleh karena itu, sering pula rasio ini disebut Return on Investment. Semakin tinggi Return On Asset, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan. Dengan kata lain, apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan memiliki laporan keuangan yang baik. Sehingga, kecil kemungkinannya terjadi risiko gagal bayar dan juga memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Rumus untuk menghitung Return On Asset adalah :



$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

### **1.3 Hubungan antar Variabel Penelitian**

#### **1.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio profitabilitas merupakan salah satu jenis rasio keuangan yang dimana menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Profitabilitas sendiri memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi, sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* yang dimana merupakan rasio yang dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada dalam memperoleh laba atau keuntungan untuk perusahaan yang diukur dari total aktiva. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti juga memiliki laporan keuangan yang baik sehingga kecil kemungkinan untuk terjadinya gagal bayar. Menurut Mohammad Nur Fauzi (2015) menyatakan bahwa, tinggi rendahnya laba merupakan faktor penting perusahaan. Besar kecilnya laba didalam suatu perusahaan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas. Hal ini mendukung penelitian dari Abdu Fajar Baskoro (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

#### **1.3.2 Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio Leverage merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Leverage digunakan untuk mengetahui kemampuan dari perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya dengan kata lain rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya. Dalam rasio leverage dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* untuk membandingkan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri

perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Syahyunan 2015). Semakin besar leverage perusahaan, maka semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah *leverage* dalam perusahaan, berdampak pada semakin baiknya peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhroh dkk,2014). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) yang menyatakan bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

#### **1.4 Pengembangan Hipotesis**

Menurut Nazir (2011: 151) Menyatakan bahwa hipotesis tidak lain dari jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Pengembangan hipotesis juga merupakan dugaan sementara atas suatu masalah yang harus diuji kebenarannya, dimana suatu hipotesis selalu dirumuskan ke dalam bentuk pernyataan yang menghubungkan antar variabel-variabel yang diteliti.

Berdasarkan teori dan konsep serta hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

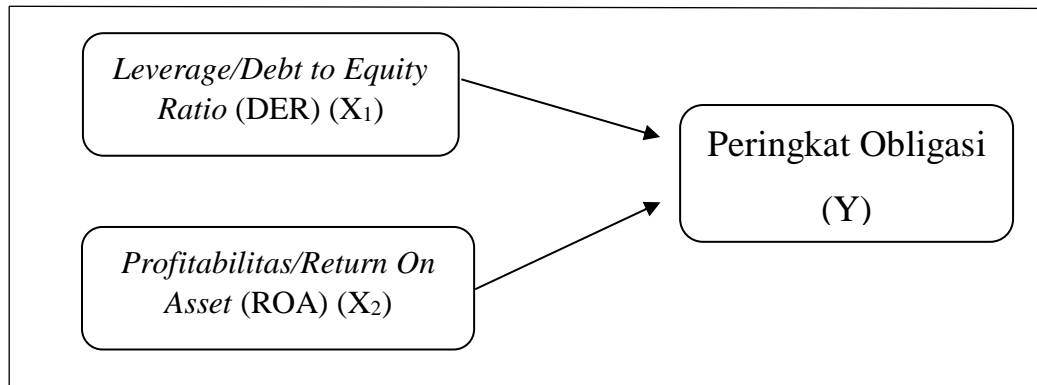
H1: Diduga bahwa variabel Profitabilitas (ROA), Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H2: Diduga bahwa variabel Profitabilitas (ROA), Leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **1.5 Kerangka Konseptual Penelitian**

Kerangka konseptual penelitian merupakan suatu hubungan atau kaitan antara konsep yang satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti. Menurut Sugiono (2014:128) kerangka konsep akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu antara variabel independen dan variabel

dependen. Secara ringkas kerangka konseptual menjelaskan faktor-faktor yang dimana mempengaruhi kinerja auditor dengan memotivasi auditor sebagai moderating. Berdasarkan uraian yang telah diungkapkan, maka variabel-variabel yang terkait dapat dirumuskan didalam kerangka pemikiran yaitu sebagai berikut:



**Gambar 2.1** Kerangka konseptual.