Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Signaling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal adalah asumsi bahwa manajer semua perusahaan memiliki insentif (meskipun berbeda) untuk mempertahankan kredibilitas mereka dengan pasar melalui pelaporan kinerja perusahaan (Godfrey *et al.,* 2010). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu (Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak lainnya. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi (Baskoro dan Wahidahwati, 2014).

Partha dan Yasa (2016), menyatakan pihak yang memiliki informasi yang lebih baik akan berusaha memberikan sinyal kepada pihak yang lain tentang keadaan perusahaannya. Informasi-informasi yang tersebut dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008 dalam Widowati, 2013).

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Manajemen akan mempublikasikan laporan keuangannya yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik (Partha dan Yasa, 2016). Lina (2010) dalam Widowati (2013) menyatakan bahwa sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi tersebut.

2.2 Obligasi

Menurut Weygandt, *et al.*(2015) *bonds are a form of interest-bearing notes payable*. Menurut Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) 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. Obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi (Brealey *et al*., 2007 dalam Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Menurut Sunarjanto dan Tulasi (2013) obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong Surat Berharga Pasar Modal dengan Pendapatan Tetap (*fixed-income securities*) yang diperjual belikan dalam pasar modal.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Menurut Weygandt *et al.* (2015), terdapat beberapa alasan perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan obligasi dibanding saham. Keuntungan menerbitkan obligasi sebagai berikut:

1. Penerbitan obligasi tidak mempengaruhi kontrol terhadap kepemilikan perusahaan.

   Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga para pemegang saham saat ini tidak kehilangan kontrol / tetap memegang penuh kontrol terhadap perusahaan.

2. Menghemat pembayaran pajak.

   Pada beberapa negara, bunga obligasi dijadikan sebagai pengurang dalam pembayaran pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat menjadi unsur pengurang pembayaran pajak.

3. Meningkatkan laba per saham.

   Meskipun beban bunga obligasi dapat mengurangi pendapatan bersih, laba per saham pada saham biasa biasanya lebih tinggi jika perusahaan menerbitkan obligasi untuk kegiatan finansial, karena tidak ada penambahan saham yang beredar.

Menurut Darmadji (2011) dalam Alfiani (2013), meskipun obligasi termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, namun obligasi tetap mengandung risko, yaitu:

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

1. Risiko *default*

   Merupakan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi dalam membayar kewajibannya.

2. Risiko tingkat suku bunga

   Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga.

Bursa Efek Indonesia menyatakan obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda sesuai dengan kriterianya, yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:
   a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
   b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
   c. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untut membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
   a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (benchmark) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:

a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
   a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
      i. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga.
      ii. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
      iii. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
   b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
   a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
   b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
   a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

b. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:

i. Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

ii. Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Menurut Bursa Efek Indonesia, karakteristik dari obligasi sebagai berikut:

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 (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memilki

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunga nya.

4. Penerbit / Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obigasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. *Par* (nilai Pari): Harga Obligasi sama dengan nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah 100% x Rp 50 juta = Rp 50 juta.
2. *At premium* (dengan Premi): Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal RP 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah 102% x Rp 50 juta = Rp 51 juta.
3. *At discount* (dengan *Discount*): Harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah 98% x Rp 50 juta = Rp 49 juta.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield,* yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Ada 2 (dua) istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* dan *yield to maturity.*

1. *Currrent yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$\textit{Current yield} = \frac{\text{bunga tahunan}}{\text{harga obligasi}}$$

2. Sementara itu *yiled to maturity (YTM)* adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Formula *YTM* yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai *YTM*, sebagai berikut:

$$YTM = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}}$$

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Keterangan:

C = kupon

n = periode waktu yang tersisa (tahun)

R = *redemption value*

P = harga pemeblian (*purchase value*)

2.3 Peringkat Obligasi

Peringkat (*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 (Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015) peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Peringkat obligasi adalah salah satu informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pertimbangan untuk menilai kelayakan dan tingkat risiko suatu obligasi (Zuhrotun dan Baridwan, 2005 dalam Lestari dan Yasa 2014). Menurut Sari dan Badjra (2016), peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Menurut Pemeringkat Efek Indonesia (*www.pefindo.com*) peringkat instrumen utang (obligasi) merupakan opini pada saat ini mengenai pinjaman pihak obligor yang berhubungan dengan kewajiban obligasi keuangan tertentu, pada kelas tertentu dari kewajiban keuangan yang mana mempertimbangkan kelayakan kredit dari penjamin, penerbit, atau bentuk lain dari peningkatan atas obligasi. Opini ini mengevaluasi kapasitas obligor dan kesediaannya untuk memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo.

Di Indonesia lembaga yang diakui oleh Bank Indonesia sebagai lembaga pemeringkat obligasi adalah *Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's (S & P)*, PT *Fitch Ratings* Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Metodologi pemeringkatan Pefindo mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan yang dirinci sebagai berikut (www.*pefindo*.com, 2017):

1. Risiko industri

   Penilaian risiko industri meliputi 5 faktor utama risiko, yaitu:

   a. Pertumbuhan dan stabilitas industri, yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, dalam masa perkembangan, telah matang, atau mulai menurun), dan jenis produknya (produk yang bersifat

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, serta komoditas vs diferensiasi).

b. Penghasilan dan struktur biaya dari industri, yang mencakup pemeriksaan kompisisi aliran pendapatan (Rupiah vs mata uang asing), kemampuan untuk menghasilkan laba operasi (EBITDA dan EBIT), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah membebankan kenaikan ongkos kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs mata uang asing), komposisi biaya tetap dan biaya variabel, pengadaan bahan baku industri (domestik maupun impor).

c. Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkatan kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (domestik vs global), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), dan lain lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada sekarang dan di masa mendatang.

d. Peraturan industri, pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain lain.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

e. Profil keuangan industri biasanya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuanan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas.

2. Risiko keuangan

Penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu:

a. Kebijakan Keuangan, analisis mencakup tinjauan filosofi, strategi dan kebijakan manajemen atas risiko keuangan (historis, saat ini, dan proyeksi ke depan). Analisis juga meliputi pemeriksaan atas target manajemen (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, dan kebijakan dividen), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan-kebijakan lain dalam upaya mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan.

b. Struktur permodalan, analisis mencakup pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi ke depannya (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas dan EBITDA), struktur utang dan komposisinya.

c. Perlindungan arus kas dan likuiditas, analisis meliputi kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur dengan rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam.

d. Fleksibilitas keuangan, analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pamahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan.

3. Risiko bisnis

Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan (*Key Success Factors*) dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan.

Faktor-faktor kunci keberhasilan tersebut mencakup:

a. Posisi Pasar, mencakup penilaian risiko daya saing perusahaan dalam bisnis dan posisi pasar. Perusahaan dengan posisi pasar yang kuat dan daya saing yang tinggi mampu menguasai lingkup penjualan dibandingkan dengan kompetitornya.

b. Diversifikasi, penilaian mencakup mengamatan mengenai seberapa baik perusahaan dalam menyediakan berbagai produk untuk mengantisipasi permintaan pasar yang berbeda-beda.

c. Manajemen dan Sumber Daya Manusia, mencakup penilaian terhadap strategi manajemen perusahaan untuk terus mempertahankan pertumbuhan dan keberlanjutan.

Pefindo juga menggunakan metode *Parent Support* (penyertaan induk) dalam menentukan peringkat obligasi. Metode *parent support* digunakan pada perusahaan swasta, sementara perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah pusat

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

dan pemerintah daerah menggunakan metode *Government Related Entries* (*www.pefindo.co.id*).

Pefindo sebagai lembaga rating lokal yang banyak memberikan penilaian rating terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level rating sebagai berikut (PEFINDO, 2015):

i. idAAA

Efek utang dengan peringkat idAAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

ii. idAA

Efek utang dengan peringkat idAA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finasial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.

iii. idA

Efek utang dengan peringkat idA 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.

iv. idBBB

Efek utang dengan idBBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

v. idBB

Efek utang dengan peringkat idBB 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 keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

vi. idB

Efek utang dengan peringkat idB menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Meskipun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor utuk memenuhi kewajiban finansialnya.

vii. idCCC

Efek utang dengan peringkat idCCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

viii. idD

Efek utang dengan peringkat idD menandakan efek utang yang macet, perusahaan gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek utang pada saat jatuh tempo. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Hasil pemeringkatan dari AA sampai dengan B dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.

Dengan demikian, peringkat obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO yaitu:

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi

1.	idAAA	7.	idA-	13.	idBB-
2.	idAA+	8.	idBBB+	14.	idB+
3.	idAA	9.	idBBB	15.	idB
4.	idAA-	10.	idBBB-	16.	idB-
5.	idA+	11.	idBB+	17.	CCC
6.	idA	12.	idBB	18.	D

(sumber: PEFINDO,2010)

Menurut Bank Indonesia pengelompokan kategori peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-) dan *non-investmentgrade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan untuk jangka panjang. *Non-investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi.

Menurut Bodie (2006) dalam Arifman (2013), perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis analisis *trend* dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Dalam penelirian ini rasio profitabilitas, *leverage*, produktivitas solvabilitas dan reputasi auditor digunakan untuk memperhitungkan sebagai

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

penilaian lembaga pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi berdasarkan risiko finansial perusahaan.

2.4 Profitabilitas

Menurut Weygandts *et al*. (2014) ratio profitabilitas mengukur pendapatan atau kesuksesan suatu perusahaan pada jangka waktu yang tertentu yang telah ditentukan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan revenue atau profit pada jangka waktu tertentu dengan menggunakan tenaga kerja, aset dan modal (Seiford, 1999 dalam Partha dan Yasa, 2016). Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber – sumber yang dimiliki (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Menurut Subramanyam (2014) profitabilitas adalah evaluasi dari tingkat pengembalian atas investasi suatu perusahaan. Hal ini berfokus pada sumber perusahaan dan level dari profit serta mencakup identifikasi dan pengukuran dampak dari berbagai macam profitabilitas.

Menurut Subramanyam (2014), analisis profitabilitas suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *ratio*:

1. *Return on investment,* digunakan untuk menilai kompensasi finansial pada pemilik ekuitas dan kewajiban (*debt financing*).
2. *Operating Performance,* digunakan untuk mengevaluasi *profit margin* dari kegiatan operasional.
3. *Asset Utilization,* digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas dari aset pada penjualan secara umum, disebut juga *turnover*.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Sedangkan menurut Weygandts *et al*. (2015), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Profit Margin*

   Profit Margin mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan, dengan cara menghitung net income dibagi dengan net sales. Rasio ini menunjukkan berapa persen keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan dari total penjualan yang dilakukan.

2. *Asset Turnover*

   Asset Turnover mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dengan cara menghitung net sales dibagi dengan average assets.

3. *Return on Assets*

   Return on Assets mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

   Return on Ordinary Shareholders Equity mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa. Hal ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan ekuitas pemegang saham biasa. Rasio ini biasanya dinyatakan dalam persentase.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

5. *Earnings per Share*

   Earnings per Share adalah jumlah laba per setiap lembar saham yang beredar dari saham perusahaan.

6. *Price Earnings Ratio*

   Price Earnings Ratio menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya.

7. *Payout Ratio*

   Payout Ratio mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen.

Penelitian ini menggunakan rasio *return on asset* (*ROA*) untuk mengukur profitabilitas. Menurut Weygandts *et al.,* (2015) rumus *ROA* sebagai berikut:

$$\textit{Return on Asset} = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Average Total Asset}}$$

Keterangan:

Return On Asset : Total pengembalian aset.

Net Income : Laba bersih setelah pajak sebelum diakumulasi dengan pendapatan (beban) komprehensif, (yang digunakan dalam perhitungan rumus ini adalah laba tahun berjalan).

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Average Total Assets : Rata-rata total aset yang diperoleh dari penjumlahan total aset pada tahun sekarang dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dua.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Laba sebelum pajak menunjukkan laba yang diperoleh setelah pembayaran biaya bunga dari laba operasi tetapi sebelum pembayaran pajak (Weygandt *et al.*, 2015). Laba operasional perusahaan diperoleh dari laba kotor setelah dikurangi oleh beban operasional. Beban operasional perusahaan dapat berupa beban bunga, beban umum, beban penjualan, beban administrasi. Sedangkan laba kotor diperoleh dari penjualan selama periode berjalan dikurangi oleh harga pokok penjualan.

Menurut Partha dan Yasa (2016) Laba cenderung dapat dihasilkan oleh perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi ketimbang perusahaan dengan produktivitas yang rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba. Dengan demikian perusahaan dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi pembayaran bungan dan pokok pinjaman, sehingga peringkat obligasinya akan tinggi.

Penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014) dan Widowati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA*

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Lestari dan Yasa (2014) serta Sari dan Yasa (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

Ha_1: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6 *Leverage*

Menurut Subramanyam (2014), Rasio *Leverage* menggambarkan jumlah dari pendanaan utang dalam struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011 dalam Widowati, 2013). Semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pijaman dikarenakan perusahaan berada dalam default risk, karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala di karenakan besarnya hutang yang dimilki oleh perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebutakan semakin rendah (Widowati, 2013).

Gitman dan Zutter (2015) membagi *leverage* kedalam beberapa kategori berdasarkan sumbernya, yaitu:

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

a. *Operating leverage* yang berfokus dengan hubungan antara penjualan perusahaan dan pendapatan sebelum bunga dan pajak atau laba operasi;

b. *Financial leverage* yang berfokus dengan hubungan antara pendapatan sebelum bunga dan pajak perusahaan dan pendapatan per lembar saham biasa;

c. *Total leverage* adalah kombinasi efek *operating leverage* dan financial *leverage*.

Leverage dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Parrino et al.. (2012) *leverage* dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Total Debt Ratio*

   Total debt ratio mengukur sejauh mana perusaaan mendanai asetnya dari sumber selain pemegang saham.

2. *Debt to Equity Ratio*

   Debt to equit ratio mengukur penggunaan utang terhadap modal yang dimiliki perusahaan.

3. *Equity Multiplier*

   Equity multiplier mengukur banyaknya aset yang didanai oleh modal perusahaan.

4. *Time Interest Earned*

   Time interest earned mengukur seberapa baik perusahaan membayar bunga obligasi dengan laba sebelum bunga dan pajak.

5. *Cash Coverage*

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Cash coverage mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga dengan kas yang tersedia.

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur tingkat *leverage* pada suatu perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *DER*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio utang terhadap ekuitas

Total Liabilities : Total utang/kewajiban

Shareholder's Equity : Nilai ekuitas pemegang saham

2.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut IAI (2016) liabilitas merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Liabilitas merupakan utang dan obligasi yang ada pada perusahaan. Proses bisnis pada seluruh ukuran perusahaan biasanya meminjam uang dan membeli persediaan secara kredit (Weygandts *et al.,* 2015).

Menurut Weygandt *et al.,* (2015) ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas aset, umumnya terdiri dari: (1) *share capital-ordinary* dan (2) *retained earnings*. Sedangkan menurut menurut Iskandar (2013) ekuitas adalah hak

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

residual atas aset bank setelah dikurangi semua kewajiban. Instrumen ekuitas adalah setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh kewajibannya.

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015, besarnya perbandingan antara utang dan modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (1) ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang sehingga kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada kemungkinan default risk. Risiko kebangkrutan yang besar mengakibatkan peringkat obligasi menjadi rendah. Dengan demikian berarti semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Arifman, 2013).

Hasil penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *DER* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian Widowati (2013). Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *DER* berpengaruh secara positif dan signifikan tehadap peringkat obligasi. Namun penelitian Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *DER* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

Ha_2 : *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

2.8 Produktivitas

Produktivitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka tertentu. (Weygandt, *et al*., 2015). Menurut Partha dan Yasa (2016) ketika produktivitas tinggi dapat menyebabkan peringkat obligasi perusahaan masuk pada kategori *investment grade*, karena dengan produktivitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat memenuhi segala kewajiban utangnya.

Perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba lebih tinggi karena tingkat penjualan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibanya secara lebih baik. (Widowati, 2013). Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik maka perusahaan itu memiliki risiko gagal bayar atau *default risk* yang kecil, sehingga perusahaan tersebut akan memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Dalam penelitian ini produktivitas diukur dengan menggunakan rasio *Total Asset Turn Over (TATO).* Menurut Subramanyam (2014) rumus *TATO* sebagai berikut:

$$\textit{Total Asset Turn Over} = \frac{\textit{Sales}}{\textit{Average Total Assets}}$$

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Keterangan:

Total Asset Turn Over : Penjualan yang dihasilkan dari perputaran aset perusahaan.

Sales : Penjualan

Average Total Assets : Rata-rata aset yang dimiliki perusahaan selama setahun

Menurut Weygandt *et al*, (2015), *sales revenue* merupakan sumber utama atas pendapatan dari perusahaan dagang. *Sales* berkaitan dengan seluruh penjualan yang berhasil diperoleh oleh perusahaan, baik penjualan secara tunai maupun secara kredit. Sedangkan bagi perusahaan jasa, pendapatan diperoleh dari pendapatan jasa atau *service revenue*.

Aset merupakan keuntungan ekonomis di masa mendatang yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diperoleh dari transaksi di masa lalu (Weygandt *et al*, 2015). Rata-rata total aset merupakan rata-rata dari jumlah dari aset yang dimiliki perusahaan pada saldo awal dan aset yang dimiliki perusahaan pada saldo akhir perusahaan saat tutup buku. Menurut Subramanyam (2014), aset dibedakan menjadi dua kategori, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar merupakan kas dan aset lain yang memenuhi persyaratan yaitu (1) dapat direalisasikan dalam bentuk kas, atau (2) dapat dijual atau digunakan dalam jangka waktu setahun. Sedangkan aset tidak lancar merupakan aset yang diharapkan dapat digunakan perusahaan dalam periode melebihi periode aset lancar.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

2.9 Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Total Asset Turn Over (TATO) menggambarkan bagaimana perusahaan mampu memperoleh penjualan dengan perputaran aset yang dimilikinya. Semakin baik perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan penjualan, maka semakin tinggi nilai *TATO* perusahaan tersebut. perusahaan dengan rasio *TATO* yang tinggi dianggap akan mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga serta pokok obligasi dengan tepat waktu. Dengan demikian, semakin tinggi *TATO* yang menggambarkan produktivitas, semakin rendah risiko gagal bayar obligasi sehingga memperoleh perignakat obligasi yang tinggi.

Penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa produktivitas mampu mempengaruhi peringkat obligasi, hasil penelitian tersebut serupa dengan hasil penelitian Yulianingsih (2012). Sedangkan menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa produktivitas yang diproksikan dengan *TAT* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Widowati (2013) menyatakan bahwa produktivitas tidak mampu mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

Ha_3 : Produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.10 Solvabilitas

Solvabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk bertahan bertahan dalam jangka waktu yang panjang (Weygandt *et al.,* 2015). Menurut Partha dan

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Yasa (2016) ketika solvabilitas tinggi dapat menyebabkan peringkat obligasi masuk pada kategori *investment grade*, karena hal tersebut dapat menunjukkan perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya.

Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka kemampuan perusahan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik. Dengan tingkat solvabilitas yang tinggi akan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya, sehingga kreditor akan mudah untuk memberikan kreditnya, baik kredit jangka pendek maupun jangka panjang, karena solvabilitas keuangan yang tinggi diharapkan perusahaan akan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa yang akan datang. Sehingga kemungkinan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin baik (Widowati, 2013).

Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Cash Flow from Operation to Total Liabilities (CFOTL).* Menurut Raharja dan Sari (2008) rumus *CFOTL* Sebagai berikut:

$$CFOTL = \frac{\textit{Cash Flow from Operation}}{\textit{Total Liabilities}}$$

Keterangan:

CFOTL	: Arus kas dari aktivitas operasional terhadap total kewajiban/utang.
Cash Flow from Operation	: Arus kas yang didapatkan dari aktivitas operasional perusahaan.
Total Liabilities	: Total Kewajiban/utang.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

Menurut Subramanyam (2014) Aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan pendapatan. Aktivitas operasi berkaitan dengan komponen laporan laba rugi (dengan beberapa pengecualian) dan komponen neraca yang berhubungan dengan operasi perusahaan, seperti piutang, persediaan, pembayaran dibayar dimuka, utang, dan beban yang ditangguhkan. Liabilitas merupakan pendanaan yang berasal kreditor dan berupa obligasi perusahaan. Menurut Subramanyam (2014) liabilitas/utang dibedakan menjadi dua, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan utang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Sedangkan utang jangka panjang adalah utang yang jatuh tempo dalam waktu lebih dari setahun.

2.11 Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

CFOTL menggambarkan bagaimana kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam membiayai kewajiban yang dimiliki perusahaan secara total. Semakin baik perusahaan mampu membiayai seluruh utang yang dimilikinya dengan menggunakan arus kas operasi, maka semakin tinggi nilai *CFOTL* perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rasio *CFOTL* yang tinggi dianggap akan mampu melunasi kewajiban bunga dan pokok obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi *COFLT* yang menggambarkan solvabilitas, semakin rendah risiko gagal bayar obligasi sehingga memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

serupa juga diperoleh dari penilitian Widowati (2013). Sedangkan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil Penelitian Alfiani (2013) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

Ha_4 :Solvabilitas yang diproksikan dengan *Cash Flow from Operation to Total Liabilities* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.12 Reputasi Auditor

Perusahaan *go public* di Indonesia diwajibkan untuk menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor eksternal kepada pengguna laporan keuangan. Baskoro dan Wahidahwati (2014) menyatakan dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa auditor, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa auditor yang mempunyai reputasi atau nama baik.

Menurut Arens *et al,* (2017) audit merupakan akumulasi dan evaluasi dari bukti-bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat korespondensi antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan. Seseorang yang melakukan audit terhadap laporan keuangan suatu perusahaan disebut auditor. Untuk mendapatkan kredibiltas dari laporan keuangan, perusahaan menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *The Big Four Worldwide Accounting Firm* (Baskoro dan Wahidahwati, 2014).

Di Indonesia, KAP termasuk KAP *big four* adalah:

a. KAP *Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte)*
b. KAP *Price Waterhouse Cooper (PWC)*
c. KAP *Ernst & Young (E&Y)*
d. KAP *Klynveld, Peat, Marwick, Goerdele (KPMG)*

Penelitian ini menggunakan skala nominal karena reputasi auditor merupakan variabel dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 pada obligasi yang laporan keuangan perusahaan penerbitnya diaudit oleh auditor dari KAP *big four* dan nilai 0 pada obligasi yang laporan keuangan perusahaan penerbitnya diaudit selain *big four*.

2.13 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Audit laporan keuangan merupakan kewajiban bagi perusahaan yang melakukan atau sedang tahap melakukan *go public* pada pasar Bursa Efek Indonesia. Hasil audit terhadap laporan keuangan berupa opini auditor yang menggambarkan kewajaran dari suatu laporan keuangan. Pemberian opini oleh auditor ini dianggap penting, karena sebagai pihak ketiga, auditor dinilai memiliki independensi yang tinggi dalam memberikan opininya. Independensi auditor terhadap laporan keuangan dapat memberikan sinyal bahwa informasi yang terdapat dalam laporan keuangan suatu perusahaan disajikan dengan wajar.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

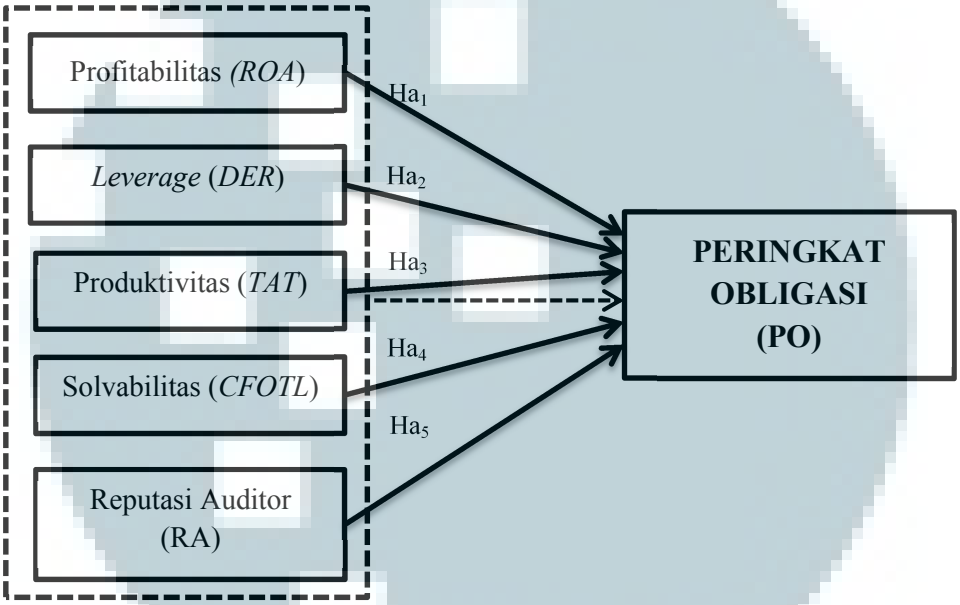
Di Indonesia, terdapat empat kantor akuntan publik (KAP) yang dinilai mempunyai auditor dengan tingkat independensi yang tinggi yang disebut *big four*. Jasa auditor yang diberikan dari KAP *big four* dinilai lebih baik, hal ini dikarenakan KAP *big four* memiliki sumber daya manusia/auditor dengan jumlah yang lebih banyak dan lebih kompeten, sehingga dapat melaksanakan proses audit dengan lebih baik serta memiliki tingkat ketelitian dan kebenaran yang tinggi. Dengan melaksanakan proses audit dengan lebih teliti, laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor dari KAP *big four* dinilai memiliki tingkat akurasi, independensi, kepercayaan yang tinggi, dan kemungkinan mendeteksi kesalahannya pun semakin baik sehingga risiko auditnya semakin kecil. Menurunnya risiko audit dengan laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*, akan meningkatkan penilaian risiko bisnis oleh PT PEFINDO terkait manajemen dan sumber daya manusia.

Penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Hasil serupa juga diperoleh Widowati (2013). Sedangkan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan hipotesis seperti berikut:

Ha_5 : Reputasi Auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas, leverage..., Agnes alfionita puteri purwandi, FB UMN, 2018

2.14 Model Penelitian

Berikut ini merupakan gambar dari model penelitian ini:

Gambar 2.1
Model Penelitian