



### **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.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1. Obligasi

Menurut Weygandt (2014), obligasi merupakan pinjaman berbunga jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak penerbit kepada pembeli obligasi untuk membayar atau melunasi surat utang, dimana peminjam akan membayar pokok pinjaman dan bunga secara periodik dengan tingkat bunga tertentu dan akan dilunasi sampai akhir pinjaman. Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Sedangkan menurut Yuliana et al (2010), obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode waktu tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Karakteristik dari obligasi menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) 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 (*The Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3, 6 bulanan, atau 1 tahunan).

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 di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko 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/bunganya.
4. Penerbit/emiten (*Issuer*), mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi 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.

Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) jenis-jenis dalam obligasi terdiri dari:

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 untuk 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.
- 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.

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 penanggung 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 diperjual belikan 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 diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

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 [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), obligasi 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  $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$ .
2. *At premium* (dengan Premi): Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan premium mendapatkan keuntungan dari kupon obligasi tersebut karena lebih tinggi dari tingkat suku bunga pasar. Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah  $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$ .
3. *At discount* (dengan Diskon): Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih rendah dari suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan diskon mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli obligasi (*capital gain*) saat investor menjual kembali obligasi tersebut. Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah  $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$ .

Menurut Weygandt, *et al.* (2014) perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam penyajiannya dilaporan keuangan dikategorikan sebagai utang jangka panjang, tetapi untuk obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun termasuk ke dalam utang jangka pendek. Sedangkan, untuk perusahaan yang membeli obligasi (investasi) disajikan sebagai aset investasi.

## 2.2. Peringkat Obligasi

Menurut Bapepam LK (2009) dalam Shinta (2011), peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Menurut Shinta (2011), peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Menurut [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajibannya terkait dengan suatu surat utang tertentu, secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi (Sejati 2010).

Menurut Raharjo (2003) dalam Nurmayanti (2012), manfaat *rating* obligasi bagi investor adalah sebagai berikut:

1. Informasi risiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya.
2. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut.

Menurut Raharjo (2003) dalam Nurmayanti (2012), selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan manfaat kepada emiten diantaranya:

1. Informasi posisi bisnis,
2. Menentukan struktur obligasi,
3. Mendukung kinerja,
4. Alat pemasaran, dan
5. Menjaga kepercayaan investor.

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam proses pemerinkatan untuk sektor perusahaan keuangan mencakup tiga risiko utama penilaian (PEFINDO, 2014), yaitu:

1. Penilaian risiko Industri (*Industry Risks*).

Penilaian risiko industri dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu:

- a. Pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth & Stability*).

Hal ini terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk yang ditawarkan pada industri terkait (produk yang bersifat pelengkap vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan sebagainya)

- b. Pendapatan & struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*)

Hal ini mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan

kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja & bahan baku, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan.

c. Hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*Barriers to Entry & Competition*)

Hal ini mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri, pesaing terdekat, potensi perang harga, dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.

d. Regulasi & de-regulasi industri (*Regulatory Framework*)

Hal ini terkait dengan pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya.

e. Profil keuangan dari industri (*Financial Profile*)

Hal ini terkait dengan analisis atas beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis margin, keuntungan, leverage, serta perlindungan arus kas.

2. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Penilai risiko finansial dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yaitu:

a. Kebijakan Keuangan Manajemen Perusahaan

Analisis ini mencakup: (1) tinjauan filosofi manajemen, (2) strategi dan kebijakan terhadap risiko keuangan (historis, sekarang, dan masa depan), (3) pemeriksaan manajemen atas target keuangan (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, kebijakan dividen, dll.), (4) kebijakan lindung nilai, dan kebijakan lainnya dalam upaya mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan, (5) rekam jejak (*track record*) perusahaan pada saat pemenuhan kewajiban keuangan dimasa lalu juga diperiksa untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan, dan konsistensinya untuk membayar kewajibannya secara tepat waktu.

b. Profitabilitas (*Profitability*)

Analisis ini meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba operasional dan margin (kecenderungan & pertumbuhan).

c. Struktur Modal (*Capitalization*)

Analisis ini mencakup pemeriksaan pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya (ekuitas, revaluasi aset, laba yang belum direalisasi, laba ditahan, dll.), struktur dan komposisi utang (rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs utang jangka panjang, dll), kemampuan untuk mendapatkan permodalan dari sumber ekstern/intern, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi manajemen dan strategi pendayagunaan modal.

d. Perlindungan Arus Kas (*Cash Flow Protection*)

Analisis ini meliputi tinjauan menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan melayani pembayaran utang, diukur dengan rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan pada pemenuhan kewajiban jangka pendek juga dikaji secara mendalam.

e. Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*)

Analisis ini mencakup evaluasi gabungan semua ukuran finansial diatas untuk sampai pada pandangan keseluruhan pada kesehatan keuangan perusahaan. Analisis terhadap faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak diperiksa secara khusus diatas, seperti asuransi, pembatasan dalam perjanjian pinjaman.

3. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Penilaian profil bisnis perusahaan sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk sektor perusahaan keuangan tergantung pada sektor kajian masing-masing. Misalnya penilaian risiko untuk perbankan meliputi:

- a. Posisi pasar, yang menganalisa penilaian pangsa pasar bank dan besar kecilnya ukuran perusahaan dilini bisnis atau sektor serta prospek kedepan.

- b. Infrastruktur dan kualitas layanan, yang menganalisa penilaian pada jaringan distribusi bank untuk mendukung operasi perbankan sehari-hari dalam upaya untuk menyediakan produk yang lebih baik dan terpadu serta memberikan pelayanan yang lebih baik kepada nasabahnya.
- c. Diversifikasi, yang menganalisa penilaian menyeluruh pada jaringan bisnis sebuah bank berkenaan dengan geografis/sebaran lokasi, lini bisnis, produk-produk, struktur pendapatan, dll.
- d. Manajemen, yang menganalisa penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen.

Menurut [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), Pefindo sebagai lembaga *rating* lokal yang banyak memberikan penilaian *rating* terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Simbol dan Makna Peringkat Obligasi**

<b>Symbols</b>	<b>Description</b>
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA 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.
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 relative 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 relative 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 keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B 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 untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber : PEFINDO, 2013)

Menurut [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com), Pefindo telah memberikan penilaian *rating* terhadap surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan di Indonesia sebagai berikut:

**Tabel 2.2**

**Jumlah Perusahaan Keuangan Berdasarkan Peringkat PT PEFINDO**

Peringkat	Tahun				
	2008	2009	2010	2011	2012
AAA	-	3	3	4	7
AA	10	14	16	20	19
A	18	13	13	23	21
BBB	9	9	7	8	12
BB	-	-	-	-	-
B	-	-	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-
D	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>55</b>	<b>59</b>

(Sumber: PT PEFINDO)

Selama 5 tahun berturut-turut perusahaan yang menggunakan jasa PT PEFINDO semakin bertambah. Pada tahun 2008, tidak ada perusahaan keuangan yang memperoleh peringkat AAA, sedangkan pada tahun 2009 hingga 2012 masing-masing perusahaan yang memperoleh peringkat AAA dan paling banyak terdapat pada tahun 2012 yaitu sebanyak 7 perusahaan. Pada pemeringkatan PT PEFINDO peringkat yang terendah adalah BBB dan hal ini menunjukkan perusahaan keuangan di Indonesia memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah yaitu 12 perusahaan dari 59 perusahaan.

Ross *et al.* (2012) menambahkan bahwa kelayakan kredit didasarkan pada seberapa besar perusahaan menghadapi risiko gagal bayar dan perlindungan yang dimiliki kreditur dalam hal risiko gagal bayar. Menurut Purwaningsih (2008) dalam Febriani (2013), risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki *yield* yang tinggi, peringkat rendah, dan risiko *default* besar (*junk debt*).

### **2.3. Profitabilitas**

Menurut Weygandt (2014), rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Menurut Sartono & Amrullah (2008) dalam Hadianto (2010), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba sekaligus untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Chikolwa dalam Satoto (2011), profitabilitas merupakan

sinyal bagi kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik peringkat kredit perusahaan. Selain itu menurut Yuliana *et al.*, 2011 Semakin tinggi rasio *profitability* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba sekaligus untuk memenuhi kewajibannya. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* (Purwaningsih, 2008 dalam Hadianto, 2010). *Going concern* bagi sebuah perusahaan berarti perusahaan tersebut mampu mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka panjang dan tidak mengalami likuidasi dalam jangka pendek (Santosa dan Wedari, 2007 dalam Hadianto 2010).

Menurut Weygandt (2014), 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. Rasio ini dapat memberikan gambaran seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Jika *ROA* positif, maka menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika *ROA* negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/rugi. Semakin besar nilai *ROA* maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar.

### 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

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.

Rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)* dalam mengukur peringkat obligasi. Menurut Nurmawati (2012), *ROA* adalah rasio yang mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Perhitungan *ROA* dalam penelitian ini sesuai dengan Subramanyam (2014), yaitu:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

*Return On Asset* : Total pengembalian aset

*Net Income* : Laba bersih

*Total Assets* : Total aset

*Net income* yang digunakan dalam rumus tersebut menggunakan laba tahun berjalan. Menurut IAI (2012), laba tahun berjalan adalah laba setelah utang

pajak yang didapat dari operasi tahun berjalan. Menurut Iskandar (2013), laba tahun berjalan adalah laba yang diperoleh dalam periode tahun berjalan setelah diperhitungkan pajak (50%) yang masih harus dibayar. Laba tahun berjalan diperoleh dengan mengurangi total pendapatan dengan total beban tahun berjalan perusahaan.

Menurut IAI (2012), pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa. Menurut Iskandar (2013), pendapatan (*revenue*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau penurunan aset atau kenaikan kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal. Komponen beban dalam laporan laba rugi perbankan terdiri dari: beban operasional (beban bunga, beban provisi, beban umum dan administrasi), beban operasional lainnya (surat berharga, transaksi derivatif, aset sewa guna usaha), dan beban non-operasional (rugi penjualan tetap dan inventaris, rugi penjualan aset lain-lain).

Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), total aktiva merupakan total sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan. Menurut IAI (2012) entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk kategori tersebut sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang (IAI, 2012).

#### **2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut Ross (2012), *ROA* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada.

Menurut Hadianto (2010), *ROA* merupakan perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun.

Menurut Estiyanti dan Yasa, (2011), ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah risiko gagal bayar (*default risk*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya terdapat beberapa studi yang dilakukan oleh Hadianto, Sejati (2010), Yuliana *et al* (2011), dan Magreta, Nurmayanti (2009), mengkonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap penentuan peringkat obligasi karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Sedangkan beberapa hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Satoto, Estiyanti (2011), dan Nurmayanti, Setiawati (2012), bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha<sub>1</sub> : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## **2.5. Likuiditas**

Menurut Weygandt (2014), rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas untuk kewajiban yang tak terduga. Menurut Hadianto (2010), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Menurut Alfiani (2013), likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan sumber jangka pendeknya. Menurut Alfiani (2013), rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik

untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan.

Menurut Kasmir (2009) dalam Alfiani (2013), ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

1. *Current Ratio*

Menurut Weygandt (2014), *Current Ratio* merupakan rasio yang paling sering dipakai untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Menurut Satoto (2011), semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil.

2. Rasio cepat (*Quick Ratio/Acid Test Ratio*)

Menurut Nurmawati 2012, *Quick ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari *quick assets* (melihat kualitas dari aktiva lancar). *Quick ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan utang lancar.

3. *Cash Ratio*

Menurut Ross (2012), rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan di bank.

Rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* dalam mengukur likuiditas. Menurut Weygandt (2014), *Current Ratio*

adalah rasio pengukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Rasio ini membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio*, yaitu (Weygandt, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

*Current Ratio* : Rasio lancar

*Current Assets* : Aset lancar

*Current Liabilities* : Kewajiban lancar

Menurut Weygandt, *et al.* (2014), aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi ke uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Menurut Iskandar (2013), komponen aset lancar terdiri dari:

1. Kas;
2. Giro pada Bank Indonesia;
3. Giro pada bank lain;
4. Efek-efek;
5. Efek yang dibeli dengan janji dijual kembali;
6. Tagihan derivatif;
7. Kredit;
8. Tagihan akseptasi; dan

## 9. Penyertaan saham.

Menurut Weygandt (2014), kewajiban lancar adalah utang perusahaan yang diharapkan untuk dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Suatu liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2012):

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut IAI (2012) untuk beberapa entitas, seperti institusi keuangan, penyajian aset dan liabilitas berdasarkan urutan likuiditas memberikan informasi yang lebih relevan dan dapat diandalkan dibandingkan penyajian berdasarkan lancar dan tidak lancar atau jangka pendek dan jangka panjang karena entitas pada industri tersebut tidak menyediakan barang atau jasa selama siklus operasi entitas yang dapat diidentifikasi secara jelas.

Menurut Subramanyam (2014), pada laporan keuangan perbankan dan sektor keuangan, kategori *current assets* dan *current liabilities* diuraikan sebagai berikut:

- a. *Current Assets* : cash and cash equivalent, consumer financing receivable, prepaid expense, other receivable, derivative assets, current account with Bank Indonesia and other banks, placement with Bank Indonesia and other banks, premium receivable, marketable securities, securities under resale agreement, factoring receivable, acceptance receivable, accrued income, interest receivable dan prepaid taxes.
- b. *Current Liabilities* : accrual expense, tax payable, derivative liabilities, obligation due immediately, marketable securities sold under agreement to repurchase, acceptance liabilities, interest payable, provision dan deposits from customer and other banks.

## **2.6. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban lancar. Menurut Hadianto (2010), *current ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar dan didefinisikan sebagai perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Menurut Nurmayanti (2012), semakin tinggi *current ratio*, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya akan semakin baik. Almalia dan Devi (2007) dalam Hadianto (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sehingga semakin tinggi likuiditas, maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori kelas investasi (*investment grade*).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan Nurmawati, Setiawati (2012), dan Satoto (2011), mengkonfirmasi bahwa likuiditas berhubungan positif dengan prediksi peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Hadianto (2010), Magreta, Poppy (2009), dan Estiyanti (2011), yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha<sub>2</sub> : Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## **2.7 Leverage**

Menurut Gitman (2012) *leverage results from the use of fixed-cost assets or funds to magnify returns to the firm's owners. Generally, increases in leverage results in increases return and risk, where as decreases in leverage result in decreased return and risk.* Menurut Weygandt (2014), *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki.

Sedangkan menurut Harahap (2004) dalam Nurmawati (2012), rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.

2. Dengan penggunaan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Dalam penelitian ini pengukuran rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Jusuf (2014), *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rumus yang digunakan untuk menghitung *DER*, yaitu (Subramanyam dan Wild, 2014):

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

Keterangan:

*Debt to Equity Ratio* : Rasio utang terhadap ekuitas

*Total Liabilities* : Total utang/kewajiban

*Shareholder's Equity* : Nilai ekuitas pemegang saham

Menurut IAI (2012), 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. Subramanyam dan Wild (2014), pada laporan keuangan perbankan dan sektor keuangan, kategori *non-current liabilities*, yaitu *borrowings*, *deferred tax liabilities*, *loan capital*, *estimated losses on commitments and contingencies*, *securities issued*, *employment benefit liabilities*, *subordinated bonds and other liabilities*.

Menurut Iskandar (2013) berdasarkan umur ekonomisnya pos kewajiban diklasifikasikan kedalam:

1. Kewajiban Jangka Pendek (*Short-Term Liabilities*)

Kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban bank yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun. Contoh: biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, utang kepada deposan, kredit likuiditas Bank Indonesia, surat berharga yang diterbitkan, dan lain-lain.

2. Kewajiban Jangka Panjang (*Long-Term Liabilities*)

Kewajiban jangka panjang merupakan utang bank yang pembayarannya dapat dilakukan setelah jangka waktu satu tahun. Contoh: pinjaman jangka panjang dan deposito lebih dari 12 bulan.

Menurut Iskandar (2013), pos-pos kewajiban dalam perbankan: kewajiban segera, simpanan, simpanan dari bank lain, efek-efek yang dijual dengan janji kembali, kewajiban derivatif, kewajiban akseptasi, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, estimasi kerugian komitmen dan kontijensi, kewajiban lain-lain, dan pinjaman subordinasi. Menurut Weygandt, *et al.* (2014), ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas aset. Ekuitas umumnya terdiri dari: (1) *share capital-ordinary* dan (2) *retained earnings*. Menurut Iskandar (2013), pos-pos yang termasuk dalam komponen ekuitas antara lain:

1. Modal disetor.
2. Tambahan modal disetor, yang terdiri dari agio, modal sumbangan, opsi saham dan waran yang memenuhi kriteria sebagai komponen ekuitas dan lainnya.

3. Pendapatan komprehensif lainnya.
4. Perubahan dalam surplus revaluasi.
5. Keuntungan dan kerugian yang timbul dari selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan operasi luar negeri.
6. Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali.
7. Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/perusahaan asosiasi.
8. Selisih penilaian aset dan kewajiban karena kuasi reorganisasi.
9. Saldo laba, yang terdiri dari cadangan tujuan, cadangan tujuan umum dan saldo laba yang belum dicadangkan.

## **2.8 Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut Weygandt (2014), *DER* merupakan rasio yang menunjukkan bagian dari aset perusahaan yang didanai dengan utang. Menurut Yuliana *et al.* (2011), perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Menurut Estiyanti (2011), Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Burton *et al.*, (1998) dalam Estiyanti (2011), menemukan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh *DER* terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian Satoto, Yuliana *et al.* (2011), dan Nurmawati, Setiawati (2012), menunjukkan *leverage (DER)* berpengaruh dalam

memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian lainnya menurut Magreta, Poppy (2009), Hadianto (2010), Estiyanti (2011), rasio *leverage* tidak berpengaruh dalam peringkat obligasi seluruh perusahaan. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub> : *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

## **2.9. Size Perusahaan**

Menurut Febriani (2013), ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham. Menurut Kamstra, *et al.* (2001) dalam Hadianto (2010), ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kamstra, *et al.* 2001 dalam Hadianto 2010). Dalam PSAK no.19 (IAI, 2012), aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut yang diharapkan diterima oleh entitas. Dalam PSAK no.1 (IAI, 2012), manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini *size* perusahaan diproksikan dengan *Total Assets*. Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), total sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Total Assets* sesuai dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), yaitu:

$$TA = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Keterangan:

*TA* : Total aset perusahaan

*Ln (Total Aset)* : Logaritma natural total aset

Menurut IAI (2012) entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut IAI, (2012), entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk kategori tersebut sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset takberwujud, dan aset keuangan

yang bersifat jangka panjang. Dalam laporan keuangan perusahaan keuangan atau perbankan, komponen total aset terdiri dari (Martono, 2009):

1. Kas
2. Giro Bank Indonesia
3. Giro pada Bank Lain
4. Penempatan pada Bank Lain
5. Surat Berharga
6. Kredit yang Disalurkan
7. Penyertaan
8. Pendapatan yang Diterima
9. Biaya Dibayar Dimuka
10. Aset Tetap
11. Aset Sewa Guna Usaha
12. Aset Lain-lain.

### **2.10. Pengaruh *Size* Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

Aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba (Subramayam, 2014). Wati (2004) dalam Yuliana *et al.* (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dan dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Dengan ukuran perusahaan (*size*) investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan dan semakin tinggi

kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka dapat meningkatkan prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh *size* terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian Cassar, Holmes (2003), Ghost *et al.* (2000), Akhtar (2005), dan Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Berbeda dengan penelitian Magreta, Poppy (2009), dan Hadianto (2010) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>4</sub> : *Size* perusahaan yang diprosikan dengan *Total Assets (TA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## **2.11. Umur Obligasi**

Menurut Nurmayanti (2012), obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (issuer) atau pihak yang disebut emiten. Menurut Kepres RI No. 775/KMK/1992 (Manan, 2007) dalam Alfiani (2013), obligasi adalah “Jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan

bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten”.

Menurut Ross (2012), umur obligasi merupakan “*the number of years until the face value is paid*”. Menurut Estiyanti (2011), umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Menurut Febriani (2013), jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.

Menurut Febriani (2013), 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 memiliki risiko 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 atau bunganya. Menurut Weygandt, *et al.* (2014) perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam penyajiannya dilaporan keuangan dikategorikan sebagai utang jangka panjang, tetapi untuk obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun termasuk ke dalam utang jangka pendek. Sedangkan, untuk perusahaan yang membeli obligasi (investasi) disajikan sebagai aset investasi.

## **2.12. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut Andry (2005) dalam Yuliana, *et al* (2010), investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga Luciana (2007) dalam Febriani (2013)

mengatakan bahwa umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Andry (2005) dalam Magreta dan Poppy (2009) mengatakan bahwa, obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih lama.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh umur terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian Diamonds (1991), Widya (2005), dan Adrian (2011), menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Sedangkan menurut penelitian Luciana (2007), Estiyanti (2011), Magreta dan Nurmayanti (2009), dan Yuliana *et al.* (2011), menunjukkan bahwa *maturity* tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh umur obligasi perusahaan terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>5</sub> : Umur obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### **2.13. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Size*, dan Umur Obligasi Secara Simultan Terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut Yuliana *et al.* (2011), profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aktiva yang dimilikinya dan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar

bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya. Menurut Burton *et al.* (1998) dalam Sejati (2010), likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Menurut Yuliana *et al.* (2011), semakin tinggi *leverage* perusahaan maka diartikan sebagian besar aktiva didanai dengan utang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut Yuliana *et al.* (2011), semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya juga semakin baik sehingga mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut Adrian (2011), dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.

Menurut Hadianto (2010), melakukan penelitian mengenai prediksi kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran, dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi: studi empirik pada perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, likuiditas, ukuran, dan status secara simultan tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*rating*). Sedangkan untuk faktor profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi.

Menurut Adrian (2011), melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas & umur obligasi menunjukkan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* & profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Ha<sub>6</sub> : Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Size* yang diproksikan dengan *Total Assets (TA)*, dan Umur obligasi secara simultan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

#### 2.14. Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

