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 I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bank Indonesia merupakan bank sentral Republik Indonesia yang memiliki visi menjadi bank sentral yang kredibel dan terbaik di regional melalui penguatan nilai-nilai strategis yang dimiliki serta pencapaian inflasi yang rendah dan nilai tukar yang stabil. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 23 Tahun 1999, tujuan dari Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia memiliki tiga tugas utama, yaitu menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, serta mengatur dan mengawasi Bank.

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia memiliki kewenangan dalam menetapkan kebijakan diantaranya menetapkan tingat suku bunga acuan Bank Indonesia. Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia ini diharapkan dapat menjadi stimulus kepada lembaga perbankan untuk mengikuti perubahan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Mulai tanggal 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menetapkan BI 7-*Day Repo Rate* sebagai suku bunga acuan. Sebelum periode tersebut, suku bunga acuan menggunakan BI *Rate*. Menurut *website* Bank Indonesia, BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Ketika Bank Indonesia menetapkan penurunan pada tingkat BI *rate*, dibutuhkan waktu 1 tahun bagi perusahaan perbankan untuk

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

dapat menarik uang yang disimpan pada Bank Indonesia, hal itu menyebabkan diperlukan waktu yang cukup lama untuk dapat melihat dampak dari kebijakan perubahan BI *rate* tersebut. Untuk mengatasi masalah tersebut, Bank Indonesia memperkenalkan BI *7-Day Repo Rate yang* memiliki rentang waktu yang lebih singkat dari BI *Rate*, yaitu selama 7 hari dan kelipatan 7 hari (14 hari, 21 hari, dan seterusnya). Dengan jangka waktu yang lebih pendek ini, diharapkan Bank Indonesia dapat mengontrol lebih efektif suku bunga perbankan. Berikut adalah data yang menggambarkan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia:

Tabel 1.1
Tingkat Suku Bunga BI 7-*Day Repo Rate*

Tanggal	BI 7-*Days Repo Rate*
22-Sep-17	4.25 %
22-Agu-17	4.50 %
20-Jul-17	4.75 %
15-Jun-17	4.75 %
18-Mei-17	4.75 %
20-Apr-17	4.75 %
16-Mar-17	4.75 %
16-Feb-17	4.75 %
19-Jan-17	4.75 %
15-Des-16	4.75 %
17-Nov-16	4.75 %
20-Okt-16	4.75 %
22-Sep-16	5.00 %
19-Agu-16	5.25 %

(Sumber: Bank Indonesia, 2017)

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

Selama periode 19 Agustus 2016 hingga 22 September 2017, Bank Indonesia beberapa kali menurunkan suku bunga acuan BI 7-*Day Repo Rate*. Pada tahun 2017, Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan 7-*Day Repo Rate* sebanyak dua kali, yaitu pada 22 Agustus 2017 yaitu sebesar 25 basis poin (dari sebelumnya 4.75% menjadi 4.50%) dan pada 22 September 2017 yaitu sebesar 25 basis poin (dari sebelumnya 4.50% menjadi 4.25%).

Kebijakan Bank Indonesia dalam menurunkan suku bunga acuan 7-*Day Repo Rate* tersebut menjadi keuntungan bagi perusahaan perbankan dalam menambah permodalan melalui pengajuan pinjaman atau kredit kepada Bank Indonesia. Hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan perbankan menurunkan suku bunga simpanan dan kredit. Penurunan suku bunga simpanan akan membuat investasi dalam bentuk simpanan atau deposito menjadi kurang menarik bagi investor dan investor cenderung mengalihkan dananya dalam bentuk investasi lainnya yang ada di pasar modal. Menurut UUD RI No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Jenis instrumen keuangan yang perdagangkan dalam pasar modal yaitu saham, obligasi, dan turunan dari saham dan obligasi yang disebut derivatif, terdiri dari opsi, *right, warrant*, dan reksadana.

Penurunan tingkat suku bunga acuan 7-*Day Repo Rate* yang dilakukan oleh Bank Indonesia ini juga memberikan dampak meningkatnya minat perusahaan untuk menambah pendanaan melalui penerbitan obligasi. Perusahaan

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

melihat kesempatan menurunnya minat investor untuk investasi tabungan dan deposito berkat menurunnya tingkat suku bunga acuan BI dan berpaling ke pasar modal sebagai peluang untuk mendapat pendanaan lebih melalui penerbitan obligasi. Berikut daftar perkembangan obligasi korporasi dan Pemerintah di Indonesia selama lima tahun terakhir:

Gambar 1.1
Perkembangan Obligasi

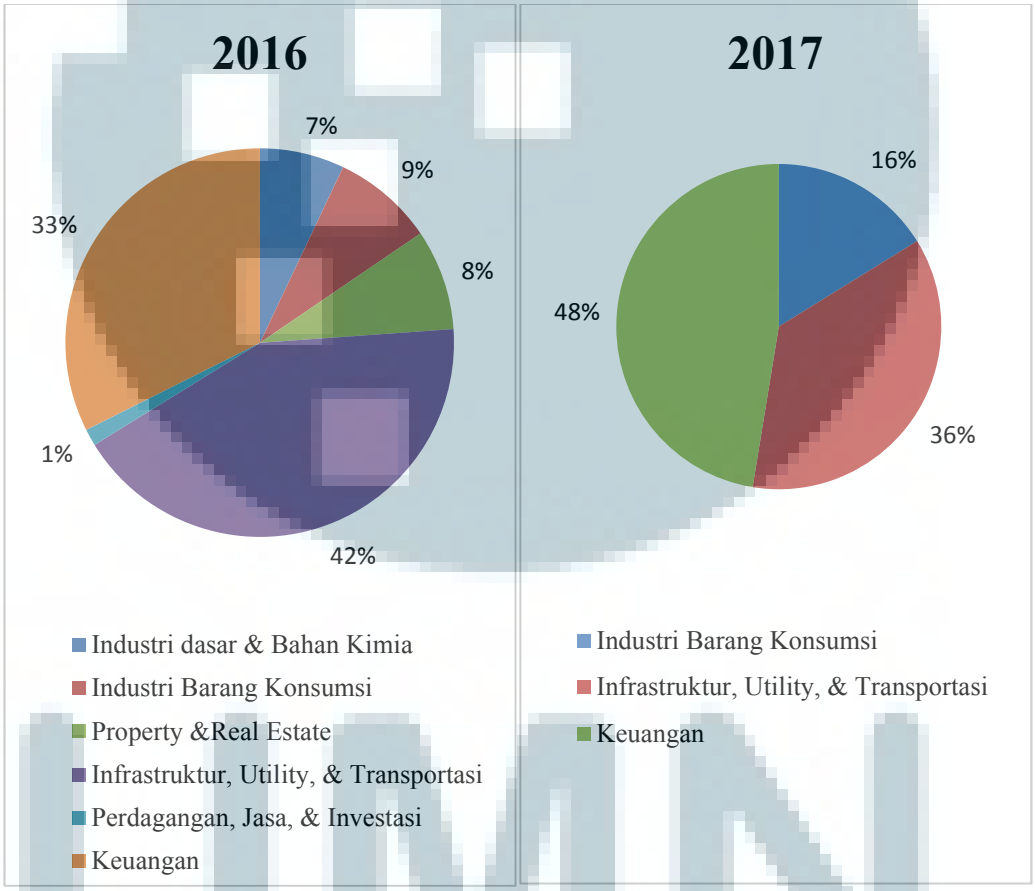
*Rp trilyun
(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017)

Dari Gambar 1.1 menunjukkan jumlah perdagangan obligasi korporasi dan obligasi Pemerintah sejak tahun 2013 selalu mengalami peningkatan setiap tahun. Pada tahun 2017, jumlah total obligasi *outstanding* di bursa sebesar Rp2,501.14 Triliyun (terdiri dari Rp386.07 Triliyun obligasi korporasi dan Rp2,115.07 Triliyun obligasi Pemerintah), meningkat 19.96% dari tahun sebelumnya. Hal

tersebut menggambarkan adanya peningkatan minat baik perusahaan maupun Pemerintah dalam melakukan penawaran obligasi pada pasar bursa.

Perkembangan penawaran obligasi pada tahun 2016 dan 2017 juga dapat dilihat pada beberapa sektor. Berikut data perkembangan penawaran obligasi pada beberapa sektor pada tahun 2016 dan 2017:

Gambar 1.2
Perkembangan Penawaran Obligasi Pada Berbagai Sektor



(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017)

Dari Gambar 1.2 menunjukkan bahwa jumlah penawaran obligasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 dilihat dari sektoral emiten, emiten sektor non keuangan melakukan penawaran lebih besar dibanding dengan emiten pada sektor keuangan. Total nilai penawaran yang dilakukan emiten non keuangan

pada tahun 2016 menguasai 67% atau lebih dari setengah dari total penawaran obligasi selama tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2017, penawaran pada emiten non keuangan menguasi 52% atau lebih dari setengah dari total penawaran obligasi selama tahun 2017.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2010), 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. Beberapa keuntungan melakukan investasi berupa obligasi dibanding dengan instrumen pasar modal lainnya adalah *fix income* atau pendapatan yang tetap berupa kupon dengan *rate* tetap obligasi (bunga obligasi) yang akan dibayarkan secara rutin selama masa obligasi berlaku. Keuntungan yang kedua adalah ketika investor membeli obligasi dengan diskon, yaitu membeli obligasi dengan nilai yang lebih rendah dari nominalnya dan kemudian pada saat jatuh tempo investor akan memperoleh pembayaran seharga nilai nominal. Keuntungan lainnya yang akan didapat adalah *capital gain*, yaitu keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual obligasi dalam pasar bursa. *Capital gain* ini dapat diperoleh ketika obligasi dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli obligasi tersebut.

Meskipun obligasi dinilai sebagai instrumen pasar modal yang relatif aman untuk berinvestasi, namun obligasi tetap memiliki risiko berupa ketidakmampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban bunga dan melunasi obligasi (*default risk*) kepada investor. Oleh karena itu investor perlu

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

menganalisis kondisi perusahaan serta industrinya untuk menjadi dasar pertimbangan sebelum memilih berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Salah satu yang dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan investor adalah peringkat obligasi yang bersangkutan. 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). Peringkat obligasi memberikan sinyal pada investor mengenai kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan dan juga menggambarkan kualitas dari perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Peringkat obligasi yang diperoleh atas obligasi suatu perusahaan perlu dianalisis oleh lembaga pemeringkat obligasi. Menurut Kaur dan Kaur (2011) dalam Partha dan Yasa (2016), lembaga pemeringkat merupakan suatu lembaga dengan fungsi khusus yaitu menilai ketepatan waktu pembayaran oleh penerbit pada kewajiban finansialnya. Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh Bank Indonesia yaitu: *Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's,* PT *Fitch Ratings* Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena PT PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan serta jumlah perusahaan terdaftar di BEI yang menggunakan jasa pemeringkat dari PT PEFINDO lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Peringkat obligasi pada PT PEFINDO dapat diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu *investment grade* ($_{id}$AAA, $_{id}$AA+, $_{id}$AA, $_{id}$AA-, $_{id}$A+, $_{id}$A, $_{id}$A-,

$_{id}$BBB+, $_{id}$BBB, $_{id}$BBB-) dan *non investment grade* ($_{id}$BB+, $_{id}$BB, $_{id}$BB-, $_{id}$B+, $_{id}$B, $_{id}$B-, $_{id}$CCC, $_{id}$SD/ $_{id}$D). *Investment grade* adalah peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan untuk jangka panjang sedangkan *non investment grade* adalah peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi.

Dalam melakukan penerbitan peringkat obligasi, PT PEFINDO senantiasa memperbaharui peringkat obligasi yang terdaftar. Hal ini memungkinkan investor dapat memperoleh informasi yang relevan mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan. Seperti contoh kasus perusahaan pada sektor non keuangan yang mengalami penurunan peringkat obligasi, yaitu PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI), dimana obligasi I/2014 milik TAXI yang diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan peringkat dari $_{id}$A- menjadi $_{id}$BBB+ oleh lembaga pemeringkat PEFINDO pada tahun 2016. Penurunan peringkat ini dikarenakan ekspektasi pendapatan perusahaan di tahun 2016 yang tidak mencapai target secara signifikan. Hal ini disebabkan oleh tingkat persaingan di industri yang semakin kompetitif, terutama dari layanan transportasi berbasis aplikasi seperti Uber, Grab, dan Gojek, di tengah tingkat utang perusahaan yang tinggi. Pendapatan perusahaan yang berkurang meskipun jumlah armada perusahaan nbertambah selama dua tahun terakhir, sehingga profitabilitas perusahaan menurun, di mana margin kotor perusahaan turun menjadi 22,7% selama paruh pertama tahun 2016 dari 36,1% pada periode yang sama tahun sebelumnya (www.pefindo.com).

Pada tahun 2017, PEFINDO menurunkan peringkat obligasi milik PT Express Transindo Utama Tbk yang disebabkan ekspektasi penurunan pendapatan perusahaan yang akan semakin jauh seturut dengan keputusan Makaham Agung yang mencabut 14 Pasal dalam Peraturan Menteri Perhubungan No. 26 Tahun 2017 yang mengatur taksi berbasis aplikasi, termasuk pencabutan terhadap pengaturan tarif batas atas dan bawah, kuota regional, dan persyaratan yang mewajibkan semua armada untuk terdaftar atas nama badan hukum. Keputusan Makamah Agung tersebut dinilai sebagai sebuah kemunduran bagi industri taksi konvensional, di mana peraturan tersebut pada awalnya diharapkan mampu menjaga persaingan industri transportasi antara taksi konvensional dengan taksi berbasis aplikasi (www.pefindo.com).

Dampak dari penurunan peringkat obligasi I/2014 milik TAXI tersebut adalah menurunnya harga obligasi yang diperdagangkan di pasar bursa secara drastis, yaitu hanya 19% dari harga par. Obligasi I/2014 milik TAXI ini diterbitkan pada tahun 2014 dengan kupon 12,25% per tahun dengan total nilai sebesar Rp1 Triliyun. Turunnya harga obligasi TAXI terjadi sejak Pefindo menurunkan peringkat surat utang tersebut sebesar 2 *notch* menjadi idBB+ atau di bawah batas peringkat layak investasi. I Made Adi Saputra, *Fixed Income Analyst* MNC Sekuritas, mengatakan bahwa obligasi emiten dengan kode saham TAXI ini masih ditransaksikan pada tanggal 23 Oktober 2017 sebanyak 2 kali di Bursa Efek Indonesia dengan volume sebesar Rp290 Miliyar. Namun, harga obligasi yang diperdagangkan kini hanya 19,00% dari harga par. Hal ini dikarenakan adanya

kekhawatiran investor akan gagal bayarnya obligasi tersebut di tengah memburuknya kinerja keuangan perseroan (bisnis.com).

Penurunan peringkat obligasi pada PT Express Transindo Utama Tbk tersebut dapat menjadi sinyal kemampuan perusahaan tersebut untuk melunasi kewajiban obligasinya menurun. Dalam melakukan penilaian obligasi suatu perusahaan, PT PEFINDO memiliki tiga aspek utama yaitu penilaian dan analisis mendalam terhadap risiko industri, penilaian dan analisis mendalam terhadap risiko bisnis, serta penilaian dan analisis mendalam mengenai risiko keuangan.

Penilaian risiko industri mencakup penilaian berdasarkan analisis mendalam mengenai pertumbuhan industri dan stabilitas (kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri, dan jenis produknya), penghasilan dan struktur biaya dari industri (pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menghasilkan laba, kemampuan menaikkan harga, biaya tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya, biaya bahan baku, biaya tetap, dan biaya variabel), hambatan masuk dan persaingan di dalam industri (penilaian terhadap karakteristik industri, jumlah pemain dalam industri, dan potensi perang harga), peraturan industri (pembatasan jumlah pemain, kebijakan pajak, kebijakan harga yang ditetapkan pemerintah, dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar), serta profil keuangan (dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri, dan analisis kerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas).

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

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. Secara umum, faktor-faktor kunci keberhasilan untuk perusahaan non keuangan mencakup analisis mendalam mengenai posisi pasar (daya saing perusahaan dalam bisnis dan posisi pasar), diversifikasi (melihat seberapa baik perusahaan dalam menyediakan berbagai produk untuk mengantisipasi permintaan pasar yang berbeda-beda), serta manajemen dan sumber daya manusia (mencakup penilaian terhadap strategi manajemen perusahaan untuk terus mempertahankan pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan serta analisis mengenai kualitas dari sumber daya manusia yang terlibat dalam perusahaan).

Penilaian risiko keuangan mencakup analisis mendalam terhadap kebijakan keuangan (tinjauan filosofi, startegi manajemen atas risiko keuangan, pemeriksaan atas target manajemen, kebijakan lindung nilai, dll), struktur permodalan (pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan, serta pemeriksaan struktur utang dan komposisinya), perlindungan arus kas dan likuiditas (kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang), serta fleksibilitas keuangan (analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan salah satu aspek risiko yang digunakan oleh PT PEFINDO, yaitu aspek risiko finansial yang terdiri dari Profitabilitas, *Leverage,* Produktivitas dan Solvabilitas serta aspek non finansial,

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

yaitu reputasi auditor untuk melihat keterkaitan dan pengaruh yang mungkin timbul terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu (Weygandt, *et al*., 2015). Menurut Gitman dan Zutter (2015) profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, total aktiva tertentu dan laba modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi (Widowati, 2013). Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Lina dalam Widowati, 2013). Melalui rasio profitabilitas, investor dapat menilai kinerja perusahaan dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi tanggung jawab obligasinya, yaitu berupa kesanggupan untuk membayar bunga obligasi dan nilai pokok obligasi pada waktu yang telah ditentukan.

Penelitian ini menggunakan ratio *return on asset (ROA)* untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Sutrisno (2009) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015) rasio *return on asset (ROA)* ini menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva/aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi *ROA* suatu perusahaan, menunjukkan semakin baik perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dengan perputaran aset yang dimilikinya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka

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

risiko industri perusahaan pada bagian penghasilan dan struktur biaya dari industri akan semakin rendah. Jika perusahaan mampu untuk menggunakan aset secara efisien dalam menghasilkan laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat memperoleh dana untuk membayar biaya kegiatan operasional perusahaan dengan baik serta melunasi utang perusahaan, termasuk melunasi kewajiban pembayaran bunga obligasi dengan tepat waktu dan nilai pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mampu melakukan pembayaran bunga obligasi dan nilai pokok obligasi secara tepat waktu merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko gagal bayar (*default risk*) yang rendah. Maka semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah risiko gagal bayarnya sehingga akan meningkatkan penilaian risiko industri dan akan memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Penelitian Partha & Yasa (2016) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh untuk memprediksi peringkat obligasi. Baskoro dan Wahidahwati (2014) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Widowati (2013), penelitian Al-khawaldeh (2013), Homsi *et al.* (2017), dan penelitian Werastuti (2015). Hasil penelitian Saputri dan Purbawangsa (2016) dan Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Lestari dan Yasa (2014) dan Sari dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa

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

profitabilitas yang diproksikan melalui *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Harahap (2009) dalam Saputri dan Purbawangsa (2016), *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio *leverage* menunjukkan proporsi dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Semakin tinggi *leverage* menggambarkan semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah utang yang tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *default risk*.

Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio (DER)* sebagai proksi dari *leverage*. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan besarnya utang terhadap ekuitas (Partha dan Yasa, 2016). Semakin kecil nilai *DER* suatu perusahaan menandakan jika perusahaan tersebut lebih banyak membiayai modal menggunakan kepemilikan atau ekuitas dibanding dengan menggunakan utang. Semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan, tanggungan pembayaran utang perusahaan akan semakin rendah sehingga dana yang dimiliki perusahaan dapat dialokasikan lebih banyak untuk mendukung kegiatan operasional. Semakin besar dana yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang semakin besar. Dengan semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka kemampuan untuk melunasi utangnya termasuk utang pembayaran bunga obligasi dan pembayaran pokok obligasi saat jatuh tempo semakin baik, sehingga risiko gagal bayar akan semakin kecil.

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

Dengan menurunnya risiko gagal bayar, maka risiko keuangan perusahaan pada bagian struktur permodalan akan menurun juga sehingga peringkat obligasi yang diterima perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian semakin kecil nilai *DER* sebagai alat ukur *Leverage,* semakin rendah risiko gagal bayar obligasi, sehingga peringkat obligasi menjadi semakin tinggi.

Hasil penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian Widowati (2013). Hasil penelitian Al-khawaldeh (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan tehadap peringkat obligasi. Namun penelitian Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), Produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi output yang dihasilkan perusahaan dari aktiva yang dimiliki sehingga dapat memicu meningkatkan penjualan perusahaan, sehingga perusahaan tersebut cenderung memiliki laba yang lebih tinggi (Widowati, 2013).

Penelitian ini menggunakan rasio *Total Asset Turn Over* (*TATO*). *Total Asset Turn Over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Nurmayanti dan Setiawati, 2012). Semakin tinggi nilai *TATO* suatu perusahaan, menunjukkan semakin efisien perusahaan

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

dalam menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan sehingga memperoleh laba yang tinggi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka risiko industri perusahaan pada bagian penghasilan dan struktur biaya dari industri akan semakin rendah. Laba yang tinggi mampu mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dengan semakin baik, termasuk kewajiban melunasi bunga obligasi dan pokok obligasi dengan tepat waktu. Oleh karena itu, kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar (*default risk*) akan menurun, sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi *TATO* yang menggambarkan produktivitas, semakin rendah gagal bayar obligasi sehingga memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa produktivitas mampu mempengaruhi peringat obligasi, hasil penelitian tersebut serupa dengan hasil penelitian Yulianingsih (2012) serta Nurmayanti dan Setiawati (2012). Sedangkan menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Widowati (2013) menyatakan bahwa produktivitas tidak mampu mempengaruhi peringkat obligasi.

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir dalam Widowati, 2013). Semakin tinggi solvabilitas suatu perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang

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

pada waktu yang telah ditentukan, sehingga obligasi yang diterbitkan perusahaan dianggap terbebas dari risiko gagal bayar.

Penelitian ini menggunakan proksi *cash flow from operating to total liability (CFOTL)* untuk memprediksi pengaruh tingkat solvabilitas terhadap peringkat obligasi. Menurut Partha dan Yasa (2016), proksi ini membandingkan antara aliran kas operasi dengan total utang yang dimiliki perusahaan. *CFOTL* menggambarkan bagaimana kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam membiayai kewajiban yang dimiliki perusahaan secara total. Semakin tinggi nilai *CFOTL* menandakan jumlah arus kas operasi perusahaan yang tersedia lebih besar dibandingkan dengan total utang yang dimiliki perusahaan. Arus kas operasi yang besar ini dapat digunakan perusahaan untuk membayarkan kewajiban bunga obligasi dan pokok obligasi, sehingga risiko gagal bayar obligasi menjadi rendah. Selain itu, semakin tinggi arus kas yang dapat dihasilkan dari kegiatan operasi suatu perusahaan, maka risiko keuangan pada bagian perlindungan arus kas perusahaan juga rendah. 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 serupa juga diperoleh dari penilitian Widowati (2013). Sedangkan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian Alfiani

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

(2013) menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan tidak signifikan.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, menyatakan bahwa perusahaan yang telah *go public* diwajibkan untuk diperiksa oleh auditor independen. Menurut Baskoro dan Wahidahwati (2014), untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan kinerja perusahaan, perusahaan perlu menggunakan jasa auditor yang mempunyai reputasi atau nama baik. Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. 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 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

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

dari KAP *big four* dan nilai 0 pada obligasi yang laporan keuangan perusahaan penerbitnya diaudit selain *big four*. 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.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Partha dan Yasa (2016). Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Variabel Penelitian

   Penelitian ini tidak menguji variabel independen likuiditas karena dalam hasil penelitian Partha dan Yasa (2016), karena variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menambahkan variabel reputasi auditor yang mengacu pada penelitian Baskoro (2014). Variabel reputasi auditor ditambahkan karena reputasi auditor merupakan faktor non keuangan yang dapat mempengaruhi penilaian peringkat obligasi pada aspek risiko bisnis pada bagian sumber daya manusia.

2. Objek Penelitian

   Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2015-2017. Sementara objek penelitian Partha dan Yasa (2016) adalah perusahaan sektor non keuangan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 dan diperingkat oleh Pefindo periode 2010-2014.

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

Berdasarkan uaraian yang telah dijelaskan diatas, maka penelitian ini adalah "**Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Produktivitas, Solvabilitas dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2015-2017 dan Terdaftar Di BEI Periode 2014-2016)**"

1.2 Batasan Masalah

Agar peneliti dapat fokus terhadap topik yang ingin diteliti maka penulis memberi batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan data perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2015-2017.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio*, produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover*, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operation to total liability* dan reputasi auditor.

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

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas maka rumusan masalah ada penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operation to total liability* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* terhadap peringkat obligasi;
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi;
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* terhadap peringkat obligasi;

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

4. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operation to total liability* terhadap peringkat obligasi;
5. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis, yaitu:

1. Teoritis:

   Diharapkan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris serta menjadi sumber informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, produktivitas, solvabilitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

2. Praktis:

   a. Bagi Manajemen Perusahaan

      Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan kepada manajemen perusahaan supaya dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi sehingga obligasi yang diterbitkan perusahaan dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

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

b. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan panduan bagi investor dalam berinvestasi pada instrumen obligasi perusahaan sektor non-keuangan sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dan mengurangi risiko kerugian.

c. Bagi Mahasiswa dan Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan dan menjadi referensi, dapat dikaji, dan menjadi dasar ketika melakukan penelitian dibidang yang sama, yaitu peringkat obligasi.

d. Bagi Peneliti

Diharapkan dapat menambah wawasan mengenai faktor keuangan dan faktor non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan sektor non keuangan di pasar modal Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari Latar Belakang Masalah, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Laporan Penelitian.

BAB II : TELAAH LITERATUR

Dalam bab ini berisi uraian mengenai landasan teori yang terdiri dari *Signaling Theory*, Obligasi, Peringkat Obligasi, Profitabilitas,

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

Leverage, Produktivitas, Solvabilitas, Reputasi Auditor, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul dalam model penelitian

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang kemudian menjadi variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel yang akan diteliti, jenis dan sumber data, dan metode analisis yang terdiri dari statistik deskriptif, uji kualitas data, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi simpulan, keterbatasan dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.

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