

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Obligasi

Obligasi adalah kredit non dagang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dan ditunjukkan kepada investor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan melalui perjanjian tertulis (*promes*) dalam jangka waktu Panjang dan jatuh tempo pada tanggal tertentu (Sukmawati, 2019: 54). Pihak-pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*). *Return* yang diperoleh pemegang obligasi adalah pembayaran pokok pinjaman dan pembayaran bunga (*coupon*) dari perusahaan sesuai dengan jumlah dan tanggal yang telah disepakati.

Obligasi adalah 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 (Bursa Efek Indonesia). Obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009).

Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitor atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (*investor*) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten. Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009). Obligasi memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan (Pandji dan Piji, 2003: 66-67). Instrumen ini sering disebut dengan *bonds*. Obligasi mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Menurut Moechdie dan Ramelan, obligasi adalah salah satu jenis utang dalam jangka Panjang. Berdasarkan konvensi yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan tenor di atas 5 tahun disebut obligasi, meskipun beberapa surat hutang bertenor 3 tahun yang diterbitkan perusahaan pembiayaan dipasarkan dan dicatat sebagai obligasi. Kebanyakan obligasi yang di Indonesia

bertenor 5 tahun dan paling panjang adalah 30 tahun.

B. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman. Menurut Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu. Pemeringkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisis kekuatan posisi

keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Berikut adalah definisi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo (www.pefindo.com) :

1. idAAA

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 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

2. idAA

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

3. idA

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.

4. idBBB

Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan. idBB 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.

5. idB

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

6. idCCC

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

7. idSD

Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (*selective default*).

8. idD

Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com). Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *credit worthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Semua obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat mempunyai *rating* AAA dan dianggap tidak memiliki resiko kredit (*risk free*) (Sukmawati, 2019: 55). Obligasi dengan *investment grade* mempunyai *rating* minimal BBB merupakan obligasi yang aman untuk investasi. *Creditworthiness* tertinggi atau terbaik dari obligasi apabila *rating* obligasi AAA. Pemberian peringkat diberikan oleh Lembaga *rating* independent. Obligasi yang beredar di Indonesia akan diperingkat oleh Pefindo.

Dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga pemeringkat obligasi, investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi. Rating obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi *rating* sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, maka semakin tinggi risiko suatu obligasi. Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating*

obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam Manurung *et al.* (2009) faktor yang dapat menentukan penelitian rating suatu obligasi yaitu:

1. Pendapatan dan *cashflow* masa depan.
2. Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
3. Struktur permodalan.
4. Likuiditas aset perusahaan.
5. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial.
6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya.
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

Rating atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki. *Rating* obligasi dapat digunakan untuk mengukur risiko default, emiten atau peminjam. Jika *rating* obligasi rendah, maka perusahaan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan mengetahui peringkat obligasi, investor dapat mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu atau yang disebut dengan *default risk* (Bursa Efek Indonesia). Investor akan sangat terbantu dalam menentukan obligasi apa yang akan dituju untuk investasi berdasarkan peringkat obligasi yang ada. Peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan baik swasta maupun BUMN bervariasi, sedangkan peringkat obligasi pemerintah adalah AAA.

C. Faktor Akuntansi

Faktor akuntansi adalah salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat obligasi berupa informasi akuntansi yang tersedia (Sejati, 2010). Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Bagian dari laporan keuangan yang mendapatkan perhatian paling besar untuk digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, size perusahaan, dan growth perusahaan serta produktivitas (Magreta dan Nurmawati, 2009). Rasio keuangan sangat penting untuk melihat dan menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan dihitung dengan cara membagi suatu elemen dengan elemen lainnya dalam laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui perbandingan atas kedua elemen tersebut (Sukmawati, 2019: 85).

Berdasarkan tujuan penggunaannya, rasio keuangan perusahaan dapat dibagi menjadi lima, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio solvabilitas atau likuiditas jangka panjang (*solvency ratios*), rasio efisiensi (*efficiency ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), dan rasio nilai pasar (*market value ratios*) (Sukmawati, 2019: 86). Rasio likuiditas dan solvabilitas dihitung dengan data dari laporan posisi keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas dihitung dengan membandingkan laporan laba rugi dengan data laporan posisi keuangan. Rasio efisiensi merupakan perbandingan antara data dalam laporan keuangan posisi keuangan dengan data pada laporan laba rugi. Rasio nilai pasar dihitung dengan membandingkan data dalam laporan laba rugi dengan data pasar, maupun data pasar dengan data pada laporan posisi keuangan.

Faktor akuntansi dalam penelitian ini berupa 5 rasio keuangan berdasarkan tujuan penggunaannya, yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*liquidity ratios*)

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, atau seberapa cepat perusahaan mengubah aset yang dimilikinya menjadi kas (Sukmawati, 2019: 87). Rasio likuiditas sangat penting terutama bagi kreditur jangka pendek karena menggambarkan resiko kredit jangka pendek, efisiensi penggunaan aset jangka pendek. Rasio Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2014: 121). Contoh membayar listrik, telepon, air, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur dan sebagainya. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*.

Terdapat lima jenis rasio likuiditas (Sukmawati, 2019: 88), yaitu:

a. *Current Ratio*

Current ratio menghitung kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio lancar juga sering disebut dengan rasio modal kerja. Makin tinggi rasio ini maka makin likuid kondisi keuangan perusahaan. Nilai rasio lebih dari satu menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan perusahaan yang baik karena jumlah aset lancar melebihi liabilitas lancar. Batasan *current ratio* adalah maksimal 2 dari Aset Lancar yang dibagi dengan Liabilitas Jangka Pendek.

b. Quick Ratio (*Acid Test*) Rasio

Quick ratio hamper sama dengan *current ratio*, perbedaanya *quick ratio* tidak mengikutsertakan persediaan dalam perhitungan. Persediaan dianggap aset lancar yang sulit diubah menjadi kas dibandingkan aset lancar lainnya seperti piutang dagang. Rumus *quick ratio* adalah jumlah aset lancar dikurangi dengan persediaan dan hasil tersebut dibagi dengan Liabilitas Jangka Pendek. Batasan nilai rasio ini adalah 1 sampai 7.

c. Cash Ratio

Cash Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas dengan menggunakan kas dan setara kas dalam jangka pendek. Semakin tinggi berarti semakin likuid keuangan perusahaan, namun jika terlalu tinggi mengidentifikasikan ketidakefiseinsienan kas. Kas yang ada tidak memberikan nilai tambah terhadap perusahaan. Rumus *Cash ratio* adalah Kas dan Setara Kas dibagi dengan Liabilitas Jangka Pendek. Batasan *Cash Ratio* adalah 0,5 sampai 1.

d. *NWC to Total Asset Ratio*

Net Working Capital to Total Asset Ratio menjelaskan likuiditas dari modal kerja bersih, semakin kecil nilainya, maka likuiditas modal kerja bersih semakin rendah. Rasio ini menunjukkan jumlah aset yang diperlukan untuk menjelaskan operasi perusahaan dari hari ke hari. Rumus *Net Working Capital to Total Asset Ratio* adalah Modal kerja bersih dibagi

dengan total aset. Batasan *Net Working Capital to Total Asset Ratio* adalah 0,2-0,5.

e. *Interval Measure*

Interval Measure mengukur seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan membayar biaya operasional per hari menggunakan aset lancarnya apabila tidak ada lagi kas yang masuk ke perusahaan. Biaya operasional dihitung dengan total biaya dikurangi beban bunga dan depresiasi. Rumus *Interval Measure* adalah Aset Lancar dibagi dengan Rata-rata biaya operasional. Batasan *Interval Measure* adalah 100-200.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka Panjang dan mengukur resiko keuangan dalam jangka panjang (Sukmawati, 2019: 92). Rasio Solvabilitas menggambarkan proporsi utang perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka bisnis tersebut akan semakin beresiko.

Rasio Solvabilitas atau Rasio *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam pembiayaan utang (Fahmi. 2014: 127). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan harus

menyeimbangkan berupa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Berikut beberapa jenis Rasio Solvabilitas (Sukmawati, 2019: 92), yaitu:

a. *Debt to Assets Ratio*

Debt to Assets Ratio mengukur persentase kewajiban terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin tinggi risiko bisnis karena pendanaan aset dengan liabilitas lebih besar. Batasan *Debt to Assets Ratio* adalah 0,5-1.

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh pemilik perusahaan. Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah Total Liabilitas dibagi dengan Total Ekuitas. Batasan *Debt to Equity Ratio* adalah 0,5-1.

c. *Equity Multiplier*

Equity Multiplier mengukur seberapa besar aset perusahaan yang didanai ekuitas. Semakin tinggi rasio *Equity Multiplier* maka semakin tinggi risiko bisnis karena sebagian besar pendanaan berasal dari liabilitas. Rumus Rasio *Equity Multiplier* adalah Total Aset dibagi dengan Total Ekuitas. Batasan rasio *Equity Multiplier* adalah 0,5-1.

d. *Long Term Debt Ratio*

Long Term Debt Ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka panjang yang dimiliki. *Long Term Debt Ratio* dapat digunakan sebagai pertimbangan yang penting bagi manajer dalam kebijakan utang perusahaan dalam jangka panjang. Rumus *Long Term Debt Ratio* adalah Liabilitas Jangka Panjang dibagi dengan Liabilitas Jangka Panjang yang ditambah dengan total ekuitas. Batasan *Long Term Debt Ratio* adalah 0,5-0,8.

e. *Time Interest Earned Ratio*

Time Interest Earned Ratio mengukur kemampuan perusahaan melunasi beban bunga menggunakan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi pula kemampuan laba melunasi beban bunga yang timbul akibat liabilitas perusahaan. Rumus *Time Interest Earned Ratio* adalah Laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan Beban Bunga. Batasan *Time Interest Earned Ratio* adalah 1,5-6.

f. *Cash Coverage*

Cash Coverage mengukur kemampuan perusahaan melunasi beban bunga liabilitas jangka pendek atau jangka Panjang dengan kas yang tersedia, dengan asumsi bahwa kas yang diperoleh perusahaan berasal dari kegiatan operasi perusahaan. Rumus *Cash Coverage* adalah Laba sebelum bunga dan pajak ditambah dengan depresiasi lalu dibagi dengan bunga. Batasan *Cash Coverage* adalah 2-7.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukmawati, 2019: 97). Rasio profitabilitas juga mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio *Return on Assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi, 2014:137).

Terdapat empat jenis rasio profitabilitas (Sukmawati, 2019: 97), yaitu:

a. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin mengukur laba kotor perusahaan relative terhadap penjualan atau pendapatan bersih. Semakin tinggi rasio ini menandakan semakin rendahnya beban pokok penjualan perusahaan dan semakin tinggi efektivitas kinerja operasi perusahaan. Rumus dari *Gross Profit Margin* adalah Laba Kotor dibagi dengan Penjualan. Batasan *Gross Profit Margin* adalah 0,5-0,8.

b. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan. Rumus *Net Profit Margin* adalah

Laba Bersih dibagi dengan Penjualan. Batasan *Net Profit Margin* adalah 0,5-0,8.

c. *Return on Asset*

Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki sekaligus mengukur tingkat pengembalian atas investasi perusahaan. Rumus *Return on Asset* adalah Laba Bersih dibagi dengan Total Aset. Batasan *Return on Asset* adalah 0,5-0,8.

d. *Return on Equity*

Return on Equity mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas. Rasio ini menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki. Rumus dari *Return on Equity* adalah Laba Bersih dibagi dengan Total Ekuitas. Batasan *Return on Equity* adalah 0,5-0,8.

4. Rasio Efisiensi

Rasio efisiensi mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan (Sukmawati, 2019: 99). Berikut jenis-jenis rasio efisiensi:

a. *Inventory Turnover*

Inventory turnover mencerminkan seberapa cepat persediaan terjual. Semakin tinggi *Inventory turnover* maka persediaan perusahaan semakin cepat terjual dan semakin efisien perusahaan mengelola

persediaan. Rumus *Inventory turnover* adalah Beban Poko Penjualan dibagi dengan Persediaan. Batasan *Inventory turnover* adalah 2-5.

b. *Day's Sales in Inventory*

Day's Sales in Inventory mengukur berapa lama (hari) yang dibutuhkan perusahaan hingga persediaan terjual. Rumus *Day's Sales in Inventory* adalah 365 hari dibagi dengan Perputaran Persediaan. Batasan *Day's Sales in Inventory* adalah 30-150.

c. *Receivables Turnover*

Receivables Turnover mencerminkan seberapa besar proporsi piutang dalam penjualan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena perputaran piutang yang tinggi akan mengindikasikan penjualan secara kas lebih tinggi dari penjualan kredit. Rumus *Receivables Turnover* adalah Penjualan dibagi dengan Piutang Usaha. Batasan *Receivables Turnover* adalah 15-25.

d. *Day's Sales in Receivables*

Day's Sales in Receivables mengukur berapa lama (hari) yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh pembayaran atas piutang usaha. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik, karena semakin cepat piutang tertagih akan semakin rendah risiko kerugian piutang yang tak tertagih. Rumus *Day's Sales in Receivables* adalah 365 hari dibagi dengan Perputaran Piutang Usaha. Batasan *Day's Sales in Receivables* adalah 30-150.

e. *Fixed Asset Turnover*

Fixed Asset Turnover menghitung seberapa efisienkah investasi perusahaan dalam aset tetap. Semakin tinggi rasio ini, artinya semakin efisien investasi aset tetap perusahaan. Rumus *Fixed Asset Turnover* adalah Penjualan dibagi dengan Aset Tetap. Batasan *Fixed Asset Turnover* adalah 3-4.

f. *Total Asset Turnover*

Total Asset Turnover menghitung seberapa besar pendapatan atau penjualan yang diperoleh perusahaan melalui aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan investasi aset yang besar akan cenderung memiliki perputaran aset yang kecil. Makin tinggi rasio ini artinya makin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. Rumus *Total Asset Turnover* adalah Penjualan dibagi dengan Total Aset. Batasan *Total Asset Turnover* adalah 1-2.

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di mata para investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan (Sukmawati, 2019: 103). Rasio nilai pasar merupakan rasio yang menunjukkan sekelompok rasio yang berhubungan dengan harga saham perusahaan yang dibandingkan dengan laba perusahaan, nilai buku per lembar dan nilai pasar dibandingkan

dengan nilai buku. Rasio ini menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal.

Terdapat empat jenis rasio nilai pasar, yaitu:

a. *Earning Per Share*

Earning Per Share mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar (Sukmawati, 2019: 103). *Earning Per Share* merupakan rasio yang digunakan investor dalam menilai seberapa *profitable* perusahaan. Rumus *Earning Per Share* adalah Laba Bersih dibagi dengan Saham Beredar. Batasan *Earning Per Share* adalah minimal 1.

b. *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi nilai PER, maka semakin mahal harga per lembar saham, begitu pula sebaliknya. PER juga mencerminkan perkembangan (*growth*) saham tersebut. Rumus *Price Earning Ratio* adalah Harga per Saham dibagi dengan Laba per Saham. Batasan *Price Earning Ratio* adalah 5-30.

c. *Market to Book Ratio*

Market to Book Ratio merupakan rasio yang penting dalam menghitung nilai suatu perusahaan. Rasio ini menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku per saham. Rumus *Market to Book Ratio* adalah Harga per Saham dibagi dengan Nilai Buku per Saham. Batasan *Market to Book Ratio* adalah 0,5-2,5.

d. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan perbaikan atas rasio nilai pasar dan nilai buku. Rasio *Tobin's Q* dibuat oleh James Tobin. Rumus *Tobin's Q* adalah Laba dibagi dengan Modal yang Diinvestasikan. Batasan rasio *Tobin's Q* adalah minimal 1.

6. *Growth*

Menurut Kasmir (2012:107), rasio pertumbuhan dirumuskan sebagai berikut:

a. Pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

b. Pertumbuhan laba bersih.

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan Laba Bersih} = \frac{\text{Laba bersih tahun}_t - \text{Laba bersih tahun}_{t-1}}{\text{Laba bersih tahun}_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

c. Pertumbuhan pendapatan per saham.

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan pendapatan per saham} = \frac{\text{Laba per saham tahun}_t - \text{Laba per saham tahun}_{t-1}}{\text{Laba per saham tahun}_{t-1}} \dots (3)$$

d. Pertumbuhan dividen per saham.

Pertumbuhan dividen per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan dividen per saham} = \frac{\text{dividen per saham tahun}_t - \text{dividen per saham tahun}_{t-1}}{\text{dividen per saham tahun}_{t-1}} \dots (4)$$

7. Size

Size atau ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba. Kriteria ukuran perusahaan

berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008, yaitu sebagai berikut:

- a. Kriteria Usaha Mikro adalah memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
- b. Kriteria Usaha Kecil adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
- c. Kriteria Usaha Menengah adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).
- d. Kriteria Usaha Besar adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Werner R. Murhadi (2013) berpendapat bahwa *Firm Size* diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. *Log Natural Total Asset* digunakan untuk memproksikan ukuran perusahaan dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Jumlah aset dengan nilai ratusan, miliar dan triliun dapat disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Rumus *Firm Size* adalah sebagai berikut:

$$\text{“Ukuran perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)”} \dots\dots\dots (5)$$

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wijaya (2013) berpendapat bahwa pengukuran variabel ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva. Jogiyanto (2007:282) menyatakan ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Nilai total asset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variable keuangan lainnya, maka dari itu variable asset diperhalus menjadi *Log Asset* atau *Ln Total Asset*.

Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah dengan pendanaan eksternal. Pendanaa eksternal dapat diperoleh dengan penerbitan saham, obligasi, maupun hutang. Dalam rangka pemenuhan pendanaan eksternal tersebut perusahaan akan lebih meningkatkan kinerja dalam menjalankan perusahaan.

D. Faktor Non Akuntansi

Faktor non akuntansi merupakan salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat obligasi berupa informasi yang tidak berkaitan dengan akuntansi yang tersedia. Informasi tersebut merupakan informasi dari internal perusahaan yang mencerminkan perusahaan tersebut. Sumber informasi dapat diperoleh dari hasil pengambilan keputusan manajer perusahaan dan sifat perusahaan secara keseluruhan. Faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Jaminan Obligasi

Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Semakin tinggi nilai aset yang dijamin maka peringkat obligasi akan semakin tinggi (Almilia dan Devi, 2007: 7).

Gunawan dan Jono (2006: 53) menggolongkan jenis obligasi berdasarkan jaminannya menjadi dua bagian, yaitu:

a. *Unsecured Bond / Debentures* / Obligasi Tanpa Jaminan

Obligasi ini merupakan obligasi tanpa jaminan atau tidak dijamin dengan harta kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya berdasarkan title umum. Ada dua tingkat *Debentures* yaitu senior dan junior (*subordinate debentures*), artinya jika terjadi default, klaim junior dipertimbangkan setelah klaim senior terpenuhi.

b. *Indenture Bond / Secured Bond / Obligasi Dengan Jaminan*

Obligasi ini jenis ini merupakan jenis obligasi yang memberikan jaminan dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Adapun jenis-jenis Obligasi Dengan Jaminan antara lain:

- 1) *Mortgage Bond*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan angunan hipotik atas property atau harta tetap. Apabila terjadi default, pemegang obligasi (investor) berhak memperoleh properti yang dijamin dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan.
- 2) *Collateral Trust Bond*, yaitu: obligasi yang dijamin dengan efek atau sekuritas yang dimiliki penerbit dalam portofolionya.
- 3) *Equipment Trust Bond*, yaitu obligasi yang dijamin dengan angunan berupa *equipments* yang dimiliki oleh penerbit dan dipergunakan untuk usahanya sehari-hari.
- 4) *Guaranteed Bond (Obligasi dengan Penanggungan)*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

2. Umur Obligasi

Umur obligasi (Maturity) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2012: 10). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu

obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

3. Reputasi Auditor

Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi. Semakin baik reputasi auditor maka akan semakin baik pula kualitas audit. Skala pengukuran untuk variabel reputasi auditor menggunakan skala nominal karena variabel ini merupakan variabel dummy. Pengukurannya dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika audit dilakukan oleh auditor *big 4* dan 0 jika audit dilakukan oleh auditor selain *big 4*. Perusahaan *Big 4* tersebut adalah *PricewaterhouseCoopers* (PwC), *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Ernst & Young* (EY), dan *Klynveld Piet Marwick Goerdeler* (KPMG).

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan penelitian terdahulu sebagai sumber referensi dalam membuat penelitian. Penelitian-penelitian terdahulu tersebut, yaitu:

1. Nurhasanah. 2003. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik.

Tujuan penelitian adalah untuk menguji secara empiris apakah rasio keuangan mempunyai kemampuan dalam memprediksi rating obligasi perusahaan manufaktur di Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2000-2002 di BEI. Data peringkat obligasi diperoleh dari Pefindo. Metode yang digunakan adalah prosedur *stepwise* sedangkan untuk menguji hipotesis manfaat rasio keuangan dalam memprediksi rating obligasi perusahaan manufaktur digunakan *discriminant analysis* dan *logistic regression*.

Hasil penelitian adalah rasio keuangan yang digunakan dalam model bermanfaat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Perusahaan yang obligasinya dikategorikan *non investment* mempunyai rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan yang dikategorikan *investment*.

2. Raden Y. 2005. Pengaruh *Corporate Governance* dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan *Yield* Obligasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* dan kualitas audit terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Pengujian hipotesis pengaruh penerapan *corporate governance* dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi menggunakan statistik *logistic regression*. Pengujian hipotesis pengaruh penerapan *governance governance* dan kualitas audit terhadap *yield* obligasi menggunakan statistik *multiple regression*. Data bersumber dari PT. Pefindo.

Hasil penelitian ini adalah terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* dan kualitas audit terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Penerapan *corporate governance* meningkatkan peringkat obligasi dan menurunkan *yield* obligasi.

3. Gabriel P. A. 2005. Ketepatan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi, Suatu Studi Komparasi PT. Pefindo dan PT. Kasnic Credit Rating.

Tujuan penelitian ini adalah untuk membedakan, mengevaluasi, dan memberikan bukti empiris mengenai ketepatan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat di Indonesia yaitu Pefindo dan Kasnic. Sampel yang digunakan sebanyak 26 perusahaan non keuangan atau 240 observasi sejak tahun 2000-2003 yang dibagi menjadi 100 observasi untuk agen pemeringkat Kasnic dan 140 observasi untuk agen pemeringkat Pefindo. Peneliti menggunakan 41 rasio keuangan yang dipilih dengan *factor analysis* untuk menentukan rasio yang mempunyai hubungan dengan peringkat obligasi. Hasil dari analisis *Multiple Discriminant Analysis* secara statistik menunjukkan bukti bahwa terdapat empat rasio keuangan yaitu *short-term liquidity* (CACL), *productivity* (COIN, SFTA, CATA, SLTA), *leverage* (NWTN) dan *equity* (NWTN) yang memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi untuk agen pemeringkat Pefindo dan empat rasio keuangan yaitu *short-term liquidity* (CACL), *Productivity* (COIN, SLAR), *leverage* (CLN), dan *equity* (SLCL)

NITL) yang memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi Kasnic. Analisis *Chi-Square* dan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bukti bahwa ketepatan pemeringkatan obligasi dengan model rasio keuangan untuk agen pemeringkat Pefindo berbeda signifikan dengan agen pemeringkat Kasnic. Hasil *casewise statistic* menunjukkan bahwa 112 emiten Pefindo dari 140 emiten tepat diklasifikasi oleh model prediksi (80%) sedangkan 95 emiten Kasnic dari 100 emiten tepat diklasifikasi oleh model prediksi (95%).

4. Helpiati T. 2005. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi dan Validitas Informasi Peringkat Dalam Mengukur Risiko Obligasi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dan memberikan bukti empiris mengenai ketepatan pemeringkatan obligasi oleh agen Pefindo. Masing-masing sektor industri diuji dengan kemampuan model prediksi alternatif yang menggunakan informasi akuntansi dan memperoleh bukti empiris tingkat kepercayaan investor. Sampel yang digunakan sebanyak 55 penerbitan obligasi yang menghasilkan 170 observasi untuk periode penelitian tahun 2000-2003. Metode yang digunakan adalah *Multiple Discriminant Analysis*. Hasil penelitian adalah seperangkat rasio keuangan memiliki kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Hasil analisis *Chi-square* menunjukkan bahwa pemeringkatan obligasi dengan model prediksi yang mempertimbangkan faktor klasifikasi industri

secara statistika berbeda dan lebih baik daripada pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh Pefindo.

5. Maria I. M. D. R. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji; 1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi; 2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Populasi adalah data obligasi yang memiliki kupon tetap dan diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2000-2004. Pengujian dengan menggunakan regresi logistic dan *generalized least squares*. Hasil penelitian ini yaitu: 1) Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi; 2) Pertumbuhan berpengaruh negative terhadap *yield* obligasi.

6. Bogy A. 2012. “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris atas Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi perusahaan. *Corporate Governance* diproksikan dengan ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, proporsi kepemilikan saham *blockholding*, kepemilikan manajerial dan keahlian komite audit terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011 dengan *leverage* dan *return on asset* sebagai

variabel control. Peringkat obligasi yang digunakan adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Sampel adalah obligasi yang ada di BEI tahun 2008-2011. Pemilihan sampel dengan *purposive sampling*. Pengujian dengan regresi berganda. Hasil penelitian adalah variabel ukuran dewan komisaris dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

7. Dimas H. W. 2014. Hubungan Antara *Leverage* dan Peringkat Obligasi Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode eksperimen dimana peringkat obligasi menjadi variabel independent. Variabel-variabel independennya yaitu: *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Degree of Financial Leverage*, *Debt to Coverage Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, *Cash Flow to Debt Ratio*, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, arus kas, likuiditas, dan manajemen aset perusahaan. Populasi penelitian adalah semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan-perusahaan yang ada di industri perbankan, keuangan, investasi dan asuransi dengan periode 2008-2012. Sampel penelitian berjumlah 20. Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan penyampelan bertujuan (*purposive sampling*). Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi ordinal.

Kesimpulan penelitian ini yaitu: 1) *leverage* dengan proksi *Cash Flow to Debt Ratio* merupakan satu-satunya rasio *leverage* yang memiliki

hubungan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio *Leverage* lainnya yang diproksikan melalui *Debt to Equity*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Degree of Financial Leverag*, *Debt Coverage Ratio* dan *Time Interest Earned* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Lembaga pemeringkat lebih mengutamakan rasio *Leverage* CFD karena rasio CFD dapat menggambarkan fleksibilitas keuangan melalui perbandingan jumlah arus kas yang dimiliki perusahaan terhadap jumlah total utang; 2) Hanya rasio *Leverage* berupa *Cash Flow to Debt Ratio* yang dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Rasio tersebut memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai 0,042 pada tingkat signifikansi 5%; 3) Kemampuan *leverage* dengan proksi *Cash Flow to Debt Ratio* dapat meningkatkan risiko potensi kebangkrutan perusahaan sebesar 18,1%. Hasil tersebut masih di bawah 50% karena masih banyaknya faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif lain di luar model.

8. Adhi P. 2010. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi.

Sampel dalam penelitian terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2008 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian menggunakan model analisis *ordinal logistic regression* untuk menguji pengaruh dari mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian tidak berhasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

9. Nicko A. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode tahun 2006 hingga tahun 2009. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 10 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Logistik.

Penelitian menghasilkan bahwa likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya

variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan khususnya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

10. Enny D. M. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kriteria sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Total sampel yang diambil adalah 45 perusahaan selama tahun 2007-2010. Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi ordinal karena variabel terikat berupa skala ordinal (peringkat).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa penilaian lembaga pemeringkat tidak hanya berdasarkan laporan keuangan. PEFINDO lebih mempertimbangkan aspek lain daripada laporan keuangan.

11. Rika Y. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis, dengan jumlah sampel 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 dan 2010 serta yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode April 2009 dan 2010. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data-data yang diperlukan diperoleh melalui website resmi

Bursa Efek Indonesia dan PT. PEFINDO. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan analisis data yang terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan uji t, uji F dan koefisien determinasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel yang diuji secara umum mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Namun, hanya beberapa variabel dari keseluruhan variabel yang diuji, yaitu ukuran perusahaan (*size*), Profitability (ROA), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor yang secara signifikan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

12. Adia P. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo dari tahun 2005 – 2009. Sampel penelitian berjumlah 114 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT. Pefindo, sedangkan analisis data menggunakan analisis Regresi Logistik.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

13. Rachmat D. W. 2013. Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi.

Sampel dalam penelitian terdiri dari 144 obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2012 dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Penelitian menggunakan model analisis ordinal regression untuk menguji pengaruh dari faktor akuntansi dan non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa *leverage*, *Return on Asset* (ROA), jaminan obligasi dan umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

14. Ayyu P. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Obligasi Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011).

Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011 dan diperingkat oleh PT Pefindo, sehingga diperoleh 26 sampel obligasi . Penelitian ini menggunakan model analisis Regresi Logistik Biner untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Dari tes keempat variabel independen, variabel dengan pengaruh yang signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah *leverage*, solvabilitas, dan jaminan. Dan satu variabel yang tidak berpengaruh dalam memprediksi tingkat obligasi adalah profitabilitas.

15. Ratih U. M. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.

Penelitian terdiri atas 74 perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO 2009-2012 kecuali Bank dan Lembaga Keuangan. Hipotesis penelitian diuji oleh Logit Regresi. Temuan penelitian : 1) likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan jatuh tempo adalah variabel tidak signifikan untuk menentukan peringkat obligasi, dan 2) ukuran perusahaan dan laba ditahan adalah variabel yang signifikan untuk menentukan peringkat obligasi.

16. Dafid. S. A. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Itervening Pada Perusahaan Non Keuangan.

Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, analisis regresi dan analisis jalur (uji sobel).

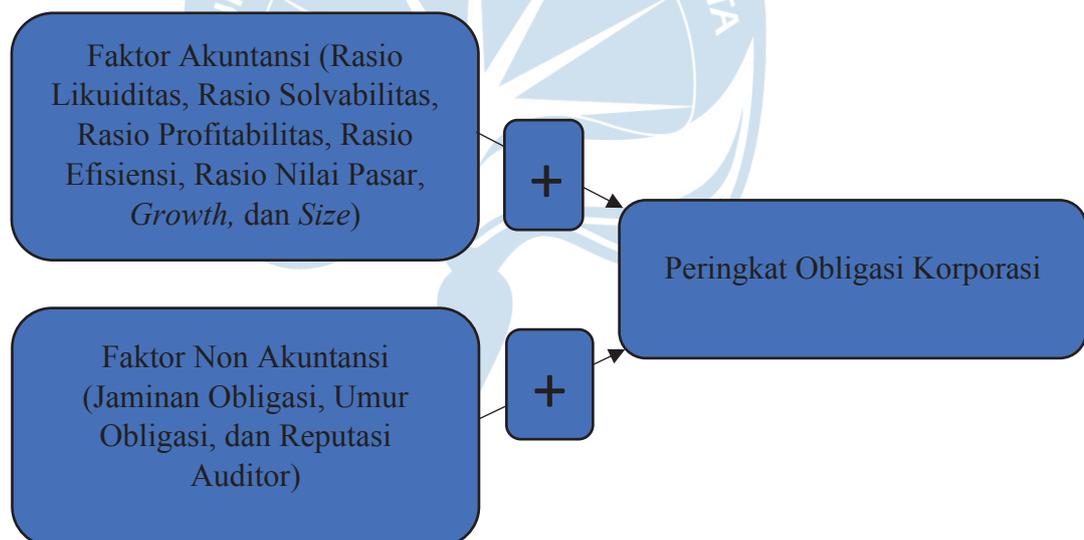
Hasil analisis dengan menggunakan regresi ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap manajemen laba ($0,095 > 0,05$), likuiditas tidak berpengaruh terhadap manajemen laba ($0,353 > 0,05$), *leverage* berpengaruh terhadap manajemen laba ($0,028 < 0,05$), profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ($0,000 < 0,05$), likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi ($0,415 > 0,05$), *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi ($0,784 > 0,05$) dan uji hipotesis menggunakan sobel menunjukkan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara *leverage* dengan peringkat obligasi ($0,245 < 2,0154$).

17. Dicky A. 2016. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014.

Sampel penelitian terdiri dari 19 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Kriteria dipilih sampel, menggunakan metode purposive sampling. Total pengamatan sejumlah 76 data. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas berpengaruh signifikan secara statistik terhadap peringkat obligasi. Likuiditas, laba ditahan, pertumbuhan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

F. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

G. Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian terdahulu telah memberikan hasil bahwa Rasio Keuangan mempunyai kemampuan memprediksi peringkat obligasi (Nurhasanah, 2003), (Helpiati, 2005). Adanya pengaruh positif penerapan

corporate governance dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi (Raden, 2005). *Growth* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Maria, 2006). Rasio *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Dimas, 2004). Reputasi auditor dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Adhi, 2010). Likuiditas dan Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Nicko, 2011). Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Jaminan Obligasi dan Reputasi Auditor mempengaruhi peringkat obligasi (Rika, 2011). Kualitas Auditor dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Adia, 2012). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Rachmat, 2013). *Leverage*, *Solvability* dan Jaminan Obligasi mempengaruhi peringkat obligasi (Ayyu, 2013). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti membuat pengembangan hipotesis sebagai berikut:

1. H₁ : Ada pengaruh Faktor Akuntansi yang terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Efisiensi, Rasio Nilai Pasar, *Growth*, dan *Size* terhadap Peringkat Obligasi Korporasi.
2. H₂ : Ada pengaruh Faktor Non Akuntansi yang terdiri dari Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Korporasi.