

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Almilia dan Devi (2007) dalam penelitiannya yaitu Pertumbuhan perusahaan (Growth) yang diukur dengan *book to market ratio*, dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan ukuran perusahaan (Size) diukur dengan *Log Total asset*, profitabilitas dengan *return on total asset*, jaminan (Secure), umur obligasi (Maturity), reputasi Auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Magreta dan Nurmayanti (2009) hasil penelitiannya yaitu Ukuran perusahaan (Size), likuiditas, leverage, maturity (umur obligasi), reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan untuk Profitabilitas, produktivitas dan jaminan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Sejati (2010) hasil penelitiannya yaitu variabel pertumbuhan mempengaruhi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, profitabilitas yang diukur dengan *return on total asset*, reputasi auditor dan ukuran perusahaan menggunakan pengukuran *log total asset* tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Estiyanti dan Yasa (2012) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa penurunan laba operasi tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang termasuk kategori *default grade* dan *speculative grade*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba operasi tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi jika dilihat secara parsial. Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Secara parsial, aliran kas operasi tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi, tetapi aliran kas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, tetapi secara parsial, likuiditas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. *Total assets* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi, secara parsial *total assets* tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. *Leverage* tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi jika dilihat secara parsial. Kemungkinan penyebabnya adalah bahwa perhitungan *leverage* yang dalam hal ini adalah *debt to total assets* dimana dalam perhitungan rasio tersebut telah termasuk utang obligasi yang tidak dipisahkan dari perhitungan total utang, sedangkan perusahaan pemeringkat mungkin hanya menggunakan utang lancar saja dalam perhitungan *leverage*. Umur obligasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh negatif pada peringkat obligasi.

Onji dkk (2013) hasil penelitian yang dilakukan yaitu *size* dan *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa *size* dan *profitabilitas* dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan non manufaktur. Sedangkan *likuiditas*,

*leverage, maturity, secure* dan *reputasi auditor* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik buruknya peringkat obligasi perusahaan khususnya perusahaan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Ikhsan dkk (2012) hasil penelitian yang dilakukan yaitu menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2010) yaitu Pertama, dengan menggunakan *discriminant analysis* beberapa informasi dan rasio keuangan seperti log natural laba operasi, Laba yang ditahan, aliran kas operasi, dan likuiditas mampu membedakan antar kelompok peringkat obligasi. Kedua, perusahaan penerbit obligasi melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan jumlah akrual diskresioner saat publikasi laporan keuangan auditan sebelum perioda penerbitan obligasi. Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan penerbit obligasi lebih besar di banding perusahaan non penerbit obligasi pada saat perioda yang sama.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
Almilia dan Devi (2007)	Variabel Dependent = Peringkat Obligasi Variabel Independent = Pertumbuhan, size, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi, reputasi auditor.	Pertumbuhan perusahaan (Growth), likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Ukuran perusahaan (Size), profitabilitas, jaminan, umur obligasi, reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
Magreta dan	Variabel Dependent =	Ukuran perusahaan (Size),

Nurmayanti (2009)	Peringkat Obligasi Variabel Independent = Size, likuiditas, leverage, profitabilitas, produktivitas, jaminan, umur obligasi, reputasi auditor.	likuiditas, leverage, maturity (umur obligasi), reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan untuk Profitabilitas, produktivitas dan jaminan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
Sejati (2010)	Variabel Dependent = Peringkat Obligasi Variabel Independent = Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan, reputasi auditor.	Variabel reputasi auditor, CR, ROA dan Size tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan variabel growth memberikan pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.
Estiyanti dan Yasa (2012)	Variabel Dependent = Peringkat Obligasi Variabel Independent =Laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, total asset, leverage, umur obligasi, dan jaminan	Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi (maturity) dan jaminan (secure) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
Onji dkk (2013)	Variabel Dependent = Peringkat Obligasi Variabel Independent =Size, profitabilitas, likuiditas, leverage, maturity, secure dan reputasi auditor	Penelitian ini menghasilkan bahwa <i>size</i> dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa <i>size</i> dan <i>profitabilitas</i> dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan non manufaktur. Sedangkan <i>likuiditas</i> , <i>leverage</i> , <i>maturity</i> , <i>secure</i> dan <i>reputasi auditor</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik buruknya peringkat obligasi perusahaan khususnya perusahaan non manufaktur di Bursa Efek

		Indonesia.
Ikhsan dkk (2012)	Variabel Dependent = Peringkat obligasi Variabel Independent = Pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, reputasi KAP.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan tahun 2005-2006.
Yasa (2010)	Variabel Dependent = Peringkat Obligasi Variabel Independent = Laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, total asset, leverage.	rasio keuangan seperti log natural laba operasi, Laba yang ditahan, aliran kas operasi, dan likuiditas mampu membedakan antar kelompok peringkat obligasi.

Sumber : dari berbagai jurnal

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Teori Keagenan

Menurut Jansen dan Meckling (1976) teori agensi menjelaskan mengenai sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). *Principal* itu sendiri merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada *agent* untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan. *Agent* berkewajiban untuk mempertanggung jawabkan apa yang telah diamanatkan oleh *principal* kepadanya. Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa teori keagenan adalah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*). Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor, manajemen yang perusahaannya menerbitkan

obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya, sedangkan bagi para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian, untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*). Kodrat dan Herdinata (2009;15) menyatakan bahwa *agency problem* muncul jika: (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau (2) perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor. Kedua tindakan tersebut akan meningkatkan risiko financial perusahaan, selanjutnya akan menurunkan nilai pasar utang atau obligasi perusahaan yang belum jatuh tempo. Oleh karena itu di dalam peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat ini merupakan sinyal tentang kemungkinan kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan, sehingga di dalamnya menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan.

### 2.2.2. Teori Signal

Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001;308). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa teori signal dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan

perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Menurut Yasa (2010) teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal-signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori signal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Dengan teori signal diharapkan manajemen dapat memberikan salah satu sinyal informasi yaitu peringkat obligasi yang dapat dilihat oleh kreditur atau investor.

### 2.2.3. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas resiko obligasi yang diperdagangkan (berdasarkan keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009). Menurut Tandililin (2010;250) menyatakan bahwa ada paling tidak tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat obligasi yaitu: a) Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian, b) Struktur dan karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang, dan c) Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut apabila terjadi pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur.

PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasi memiliki berbagai skala dalam pemeringkatan, berikut adalah peringkat obligasi dari PT PEFINDO.

**Tabel 2.2**  
**Peringkat Obligasi PT PEFINDO**

<b>Peringkat</b>	<b>Keterangan</b>
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari PEFINDO yang 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 relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : PT PEFINDO



**Tabel 2.3**  
**Pefindo Long Term - Rating Grade Notching**

<b>Peringkat</b>
idAAA
idAA+
idAA
idAA-
idA+
idA
idA-
idBBB+
idBBB
idBBB-
idBB+
idBB
idBB-
idB+
idB
idB-
idCCC
idD

Sumber : PT PEFINDO

#### 2.2.4. Laba Operasi

Laba operasi adalah pendapatan yang diperoleh dari kegiatan operasional utama perusahaan setelah dikurangi dengan biaya-biaya usaha, laba operasi digunakan untuk mengukur kinerja operasi fundamental yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, laba operasi adalah selisih laba kotor dengan biaya-biaya operasi. Biaya-biaya operasi adalah biaya-biaya yang berhubungan operasi perusahaan. Per definisi, biaya-biaya ini adalah biaya-biaya yang sering terjadi di dalam perusahaan dan bersifat *operatif* (Febrianto dan Widiastuty,2005). Subramanyam (2010; 9) menyatakan bahwa laba operasi (*operating income*) merupakan suatu pengukuran laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi yang masih

berlangsung. Laba operasi menunjukkan seberapa efisien dan efektif perusahaan melakukan aktivitas operasinya.

#### 2.2.5. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden, dan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting dalam membiayai pertumbuhan suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan Yasa (2010) menyatakan bahwa Variabel laba yang ditahan adalah rasio laba ditahan terhadap aset total. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2011 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012).

#### 2.2.6. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menurut para peneliti memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah (Sejati, 2010). Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang investment grade, investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi investment grade (Almilia dan Devi, 2007).

### 2.2.7. Likuiditas

Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah current ratio (rasio Lancar). Current Ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Sudana (2009;24) semakin besar rasio yang didapat menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin likuid, menurut Weston dan Copeland (1995;255) menyatakan bahwa pada umumnya perhatian pertama dari seorang analis keuangan adalah likuiditas.

### 2.2.8. Umur Obligasi

Umur Obligasi (maturity) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya, periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun, namun secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2013). Sedangkan menurut Santoso (2008;2) setiap tahun sebelum obligasi jatuh tempo para pemilik obligasi memperoleh suatu pembayaran bunga yang besarnya sesuai dengan coupon rate-nya, dan kemudian saat jatuh tempo juga akan menerima kembali nilai nominal (nilai maturitas) dari obligasi tersebut.

### 2.2.9. Jaminan

Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya mortgage bond yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain, collateral bond yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki, asset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik (Onji dkk, 2013). Jenis obligasi tanpa jaminan adalah junk bond yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga tinggi, sebab memiliki tingkat resiko kredit yang besar (Almilia dan Devi, 2007).

### 2.2.10. Reputasi Auditor

Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor the big four menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah, semakin tinggi reputasi seorang auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian informasi keuangan suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Devi, 2007), menurut Arens (2008;32) berdasarkan reputasinya KAP dikategorikan menjadi empat yaitu :

1. KAP yang bertaraf internasional *The Big Four* antara lain:

- a. Deloitte and Touche
- b. Ernst and Young
- c. Price Waterhouse Coopers
- d. KPMG

2. KAP nasional

3. KAP regional dan kantor lokal yang besar.
4. KAP lokal kecil. KAP ini melakukan audit dan jasa-jasa terkait terutama untuk usaha kecil dan entitas nirlaba. Dengan kata lain KAP yang besar memiliki kemampuan yang lebih untuk menghindari hal-hal yang dapat merusak reputasinya dibandingkan KAP yang lebih kecil.

### **2.3. Pengembangan Hipotesis**

#### **2.3.1. Laba operasi berpengaruh terhadap Peringkat obligasi**

Laba operasi menunjukkan seberapa efisien dan efektif perusahaan melakukan aktivitas operasinya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara laba operasi terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Yasa (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi laba operasi semakin tinggi peringkat yang akan diperoleh. Tingkat profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan berdasarkan hasil penelitian empiris (Burton *et al.*, 1998) akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Apabila laba operasi dari perusahaan tinggi maka akan mempengaruhi probabilitas dalam pemeringkatan obligasi, jika laba operasi rendah maka tingkat probabilitas juga akan rendah sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H1 : Laba operasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **2.3.2. Laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi**

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting dalam membiayai pertumbuhan suatu perusahaan, jika laba ditahan perusahaan tinggi

maka biaya tersebut dapat digunakan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan peringkat obligasi dari perusahaan, ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) yang menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hal yang sama dikemukakan dalam penelitian Yasa (2010) yang menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H2 : Laba ditahan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

### 2.3.3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, investor di dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan memiliki obligasi *investment grade*. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ikhsan dkk (2012), Sari dkk (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H3 : Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

#### 2.3.4 Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya, Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kemungkinan peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010), Estiyanti dan Yasa (2012), Magreta dan Nurmayanti (2009), Horrigan (1966) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Almilia dan Devi (2007), Onji dkk (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H4 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

#### 2.3.5. Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya, obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lebih dari 5 tahun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) bahwa penurunan umur obligasi tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang termasuk kategori *investment grade* dan *non investment grade*, sehingga

menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, begitu juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa kebanyakan investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, oleh karena itu umur obligasi mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Onji dkk (2013) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H5 : Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

#### 2.3.6. Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, hal yang harus dilihat oleh investor di dalam peringkat obligasi adalah apakah obligasi tersebut dijamin misalnya oleh asset tertentu yang membuat seorang investor tidak akan khawatir apabila obligasi tersebut tidak dapat dibayarkan oleh perusahaan, karena sudah terdapat jaminan yang dapat diberikan oleh obligasi yang diterbitkan perusahaan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Onji dkk (2013), Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa jaminan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H6 : Jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.



### 2.3.7. Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Semakin tinggi reputasi seorang auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan, kebanyakan investor percaya terhadap hasil penyampaian suatu laporan atau kinerja perusahaan yang diberikan oleh auditor dengan reputasi the big four maka akan mempengaruhi peringkat obligasinya, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010), Magreta dan Nurmayanti (2009), dan Onji dkk (2013) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari dkk (2012), Rika dkk (2011) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan demikian hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut

H7 : Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

## 2.4. Kerangka Konseptual

Peringkat Obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas resiko obligasi yang diperdagangkan (berdasarkan keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009). Jika peringkat yang dihasilkan *investment grade* maka investor dapat menginvestasikan hartanya di perusahaan. Dengan melihat peringkat obligasi, para investor dapat menilai kinerja dari perusahaan tersebut.

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan peringkat obligasi. Laba operasi dianggap mampu mempengaruhi peringkat obligasi. Laba operasi adalah pendapatan yang diperoleh dari kegiatan operasional utama perusahaan

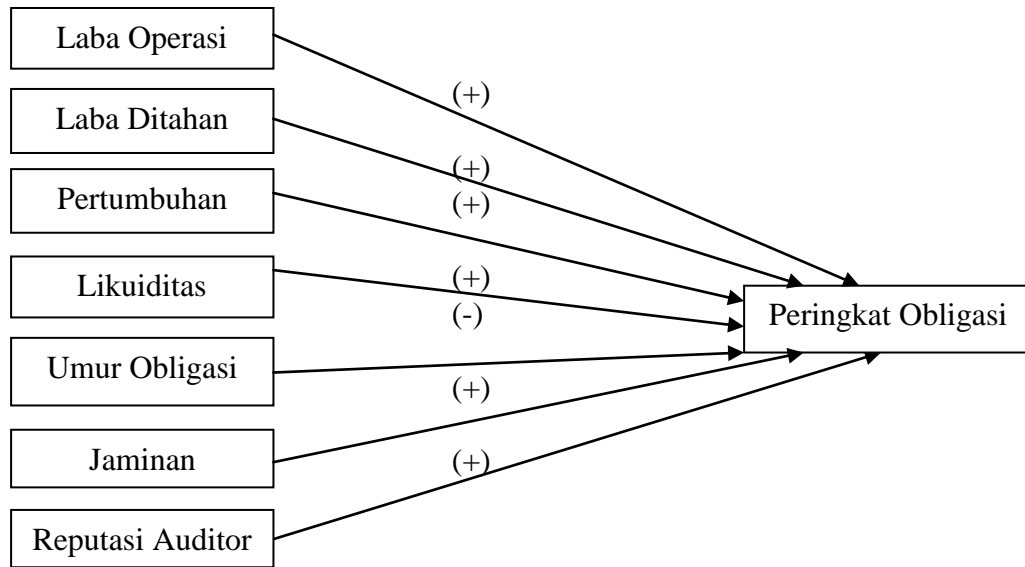
setelah dikurangi dengan biaya-biaya usaha, laba operasi digunakan untuk mengukur kinerja operasi fundamental yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, menurut Yasa (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi laba operasi semakin tinggi peringkat yang akan diperoleh.

Peringkat obligasi dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting dalam membiayai pertumbuhan suatu perusahaan. Kemampuan Laba ditahan perusahaan akan menjadi alasan menarik bagi investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan melalui obligasi, ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) yang menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hal yang sama dikemukakan dalam penelitian Yasa (2010) yang menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pertumbuhan dan likuiditas juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi, karena perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah (Sejati, 2010), hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sudana (2004) semakin besar rasio yang didapat menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin likuid, dan hal pertama yang dilihat oleh investor dalam peringkat obligasi adalah likuiditas perusahaan, menurut Estiyanti dan Yasa

(2012), Almilia dan Devi (2007), Onji dkk (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Peringkat obligasi juga bisa dipengaruhi oleh faktor keuangan yaitu umur, jaminan dan reputasi auditor. secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2013) hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) bahwa penurunan umur obligasi tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi. Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa kebanyakan investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sedangkan untuk jaminan apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik (Onji dkk, 2013), begitu pula menurut Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dalam reputasi auditor semakin tinggi reputasi seorang auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Devi, 2007). Oleh karena itu adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**