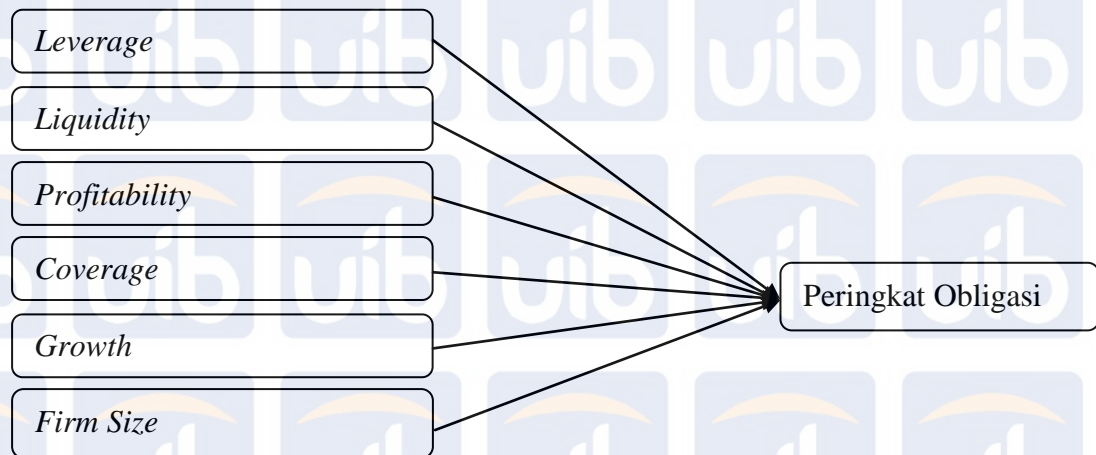


BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

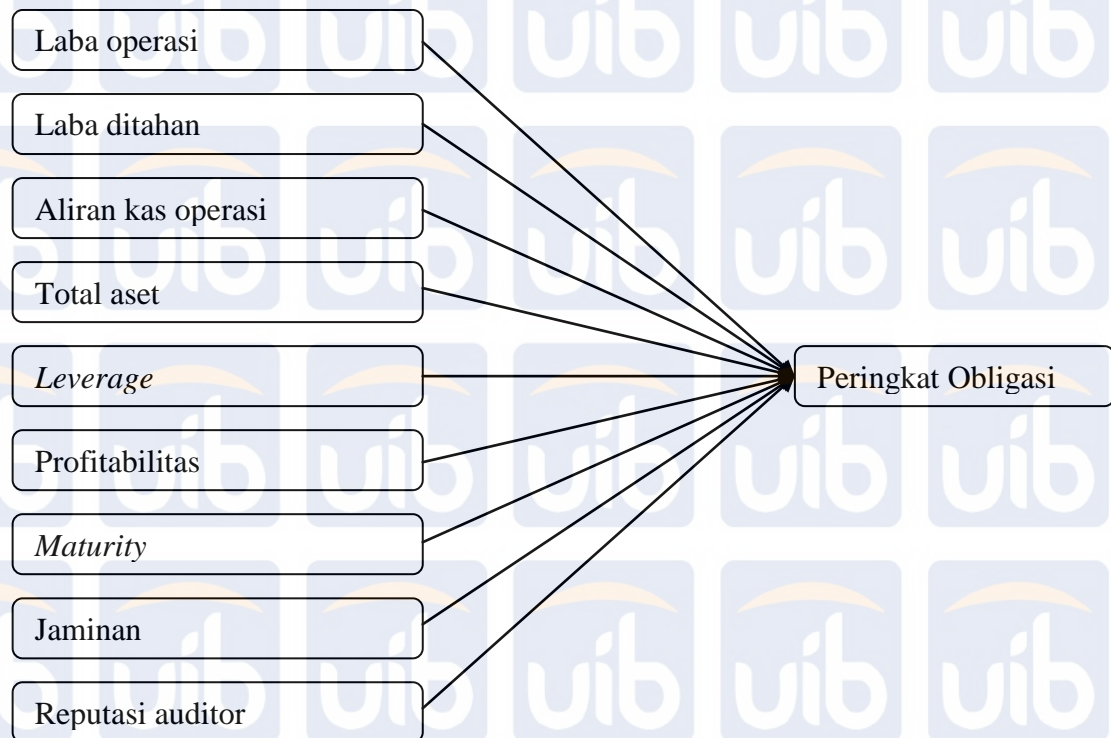
Rosa (2016) sudah lakukan penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *bond ratings* terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI serta yang sudah diberi peringkat oleh PT Pefindo pada tahun 2004 - 2013. Variabel independen yang digunakan adalah *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *coverage*, *firm size*, dan *growth*.



Gambar 2.1 Model Pengaruh Faktor *Profitability*, *Liquidity*, *Leverage*, *Coverage*, *Firm Size* dan *Growth* terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Rosa, (2016).

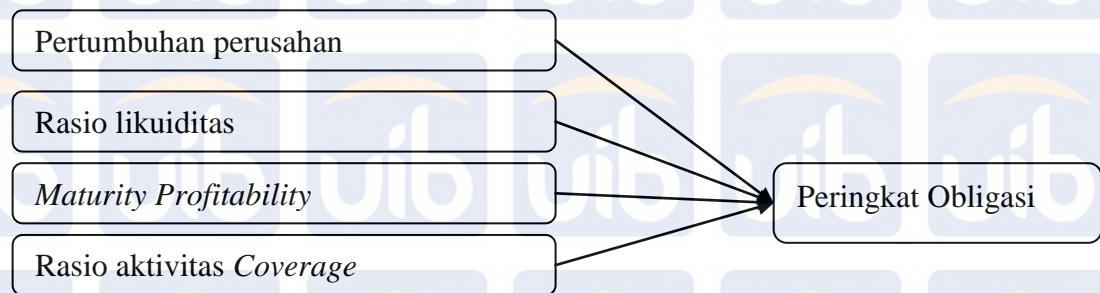
Werastuti (2012) telah lakukan analisa mengenai perusahaan industri non keuangan yang di pengaruhi oleh faktor-faktornya peringkat obligasi. Sampelnya diambil melalui metode *purposive sampling* dan dianalisa dengan analisis *Ordinal Logistic Regression*. Sampel yang diambil adalah perusahaan industri non *finance* pada periode 2009 – 2013. Pada penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi adalah total aset, laba operasi, *leverage*, reputasi auditor, laba ditahan, *maturity*,

aliran kas operasi, jaminan, dan profitabilitas. Berikut ini yang dibawah adalah model regresinya penelitian tersebut:



Gambar 2.2 Model Pengaruh Total Aset, Laba Operasi, *Leverage*, Reputasi Auditor, Laba ditahan, *Maturity*, Aliran Kas Operasi, Jaminan, dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Werastuti, (2015).

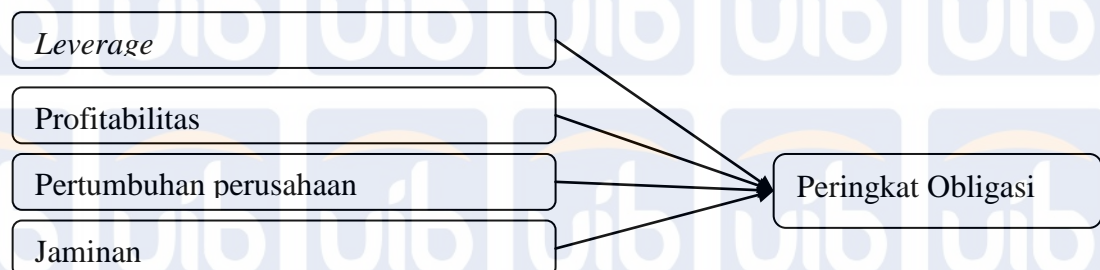
Tresna (2016) melakukan penelitian yang mempunyai maksud untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan variabel likuiditas, rasio aktivitas, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan bergerak dibidang jasa yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Terdapat 305 perusahaan, populasi yang digunakan dalam penelitian ini tetapi dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pada pengambilan sampel maka sampel yang memenuhi syarat hanya sebanyak 26 perusahaan dan uji analisis regresi logistic merupakan teknik analisis data yang digunakan.



Gambar 2.3 Model Pengaruh Likuiditas, Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Tresna, (2016).

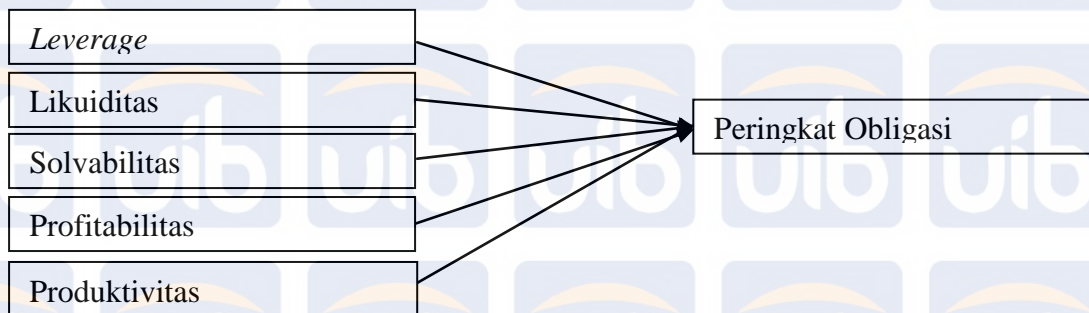
Bagus (2016) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi *rating bonds*.

Variabel independen yang digunakan untuk menjadi bahan pengukuran adalah profitabilitas, jaminan, pertumbuhan perusahaan, dan *leverage*. Pengambilan sampel yang terkumpulkan ada sebanyak 31 perusahaan dan bergerak disektor jasa pada tahun yang ditetapkan yaitu 2011-2014.



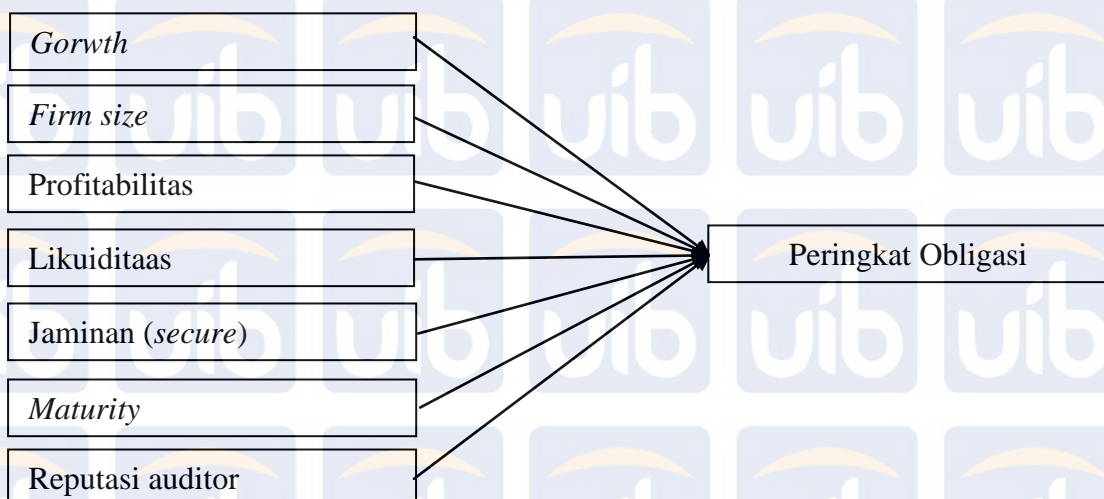
Gambar 2.4 Model Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Bagus, (2016).

Sari (2007) tentang analisis faktor pengaruh signifikansi terhadap peringkat obligasi di Indonesia. *Leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas sebagai variabel independen. Terdapat 38 perusahaan manufaktur dari tahun 1999-2004.



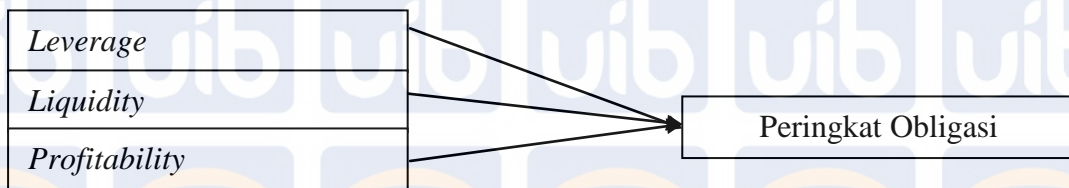
Gambar 2.5 Model Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Sari, (2007).

Spica (2007) menganalisis tentang apa saja faktor dapat berpengaruh ketika berprediksi *rating bonds* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen yang digunakan adalah *growth*, *firm size*, profitabilitas, likuiditas, jaminan (*secure*), *maturity*, dan reputasi auditor. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005 yang berjumlah 119 perusahaan.



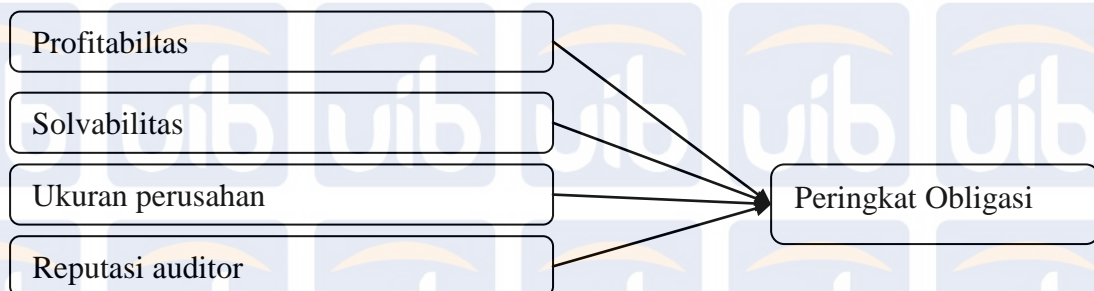
Gambar 2.6 Model Pengaruh *Growth*, *Firm Size*, Profitabilitas, Likuiditas, Jaminan (*secure*), *Maturity*, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Spica, (2007).

Amalia (2013) meneliti tentang *rating bonds* yang dilakukan PT Pefindo berdasarkan faktor keuangannya saja. Populasi yang digunakannya itu merupakan perusahaan yang mendaftarkan di BEI dan di peringkat oleh PT Pefindo. Ternyata dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.



Gambar 2.7 Model Pengaruh *Leverage*, *Liquidity*, dan *Profitability* terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Amalia, (2013).

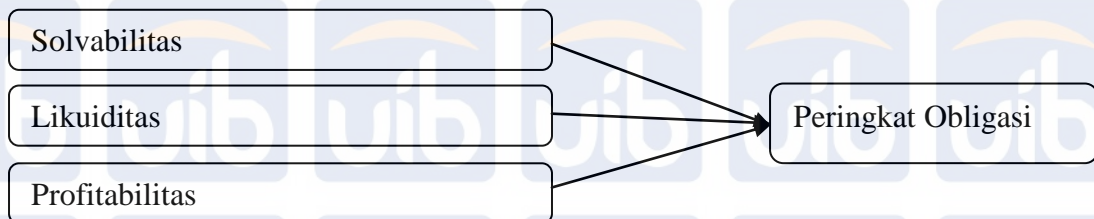
Suryantini (2016) melakukan penelitian mengenai variabel keuangan seperti ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas dan non keuangan seperti *auditor reputation* terhadap *rating bonds*. Pada penelitian ini menggunakan populasi yang bergerak dibidang perbankan pada periode 2012-2015 di BEI dan terdapat 18 perusahaan yang memenuhi syarat yang sudah ditentukan sebelumnya untuk dijadikan sampel.



Gambar 2.8 Model Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi, sumber:

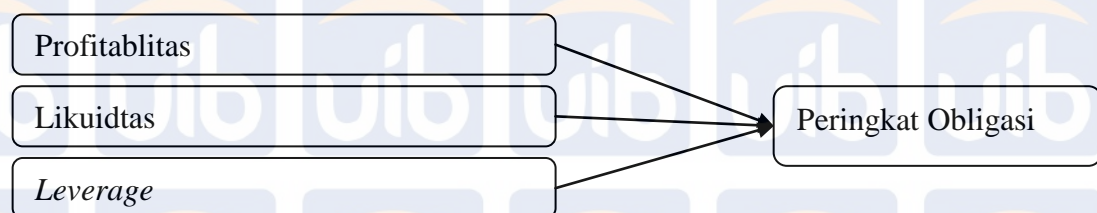
Suryantini, (2016).

Fadah, (2016) menganalisis pengaruh rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas terhadap *rating bonds* perusahaan non-lembaga keuangan yang sudah daftar di BEI 2010-2013. Sampel penelitian ini ada sebanyak 17 perusahaan non lembaga keuangan.



Gambar 2.9 Model Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Fadah, (2016).

Wardani (2014), tentang dampak rasio keuangan terhadap *rating bonds* pada perusahaan yang tercatat di BEI. Peneliti menggunakan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Peneliti juga menggunakan sampel perusahaan non keuangan pada tahun 2011 hingga 2013 sehingga terkumpul sebanyak 15 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh yang negatif, profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap dependen yang dipilih.



Gambar 2.10 Model Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi, sumber: Wardani, (2014).

2.2 Definisi Variabel Dependen

Peringkat obligasi adalah pengukuran tingkat dari seluruh obligasi yang di perjualbelikan. Peringkat obligasi memperlihatkan aman atau tidaknya beserta mampu atau tidaknya perusahaan dalam mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya. Menurut Foster tahun 1986, peringkat obligasi berusaha untuk ukur risiko peminjamnya mengalami kegagalan membayarnya dan *rating bonds* bisa dikatakan sebagai bahan informasi yang penting dari sebuah perusahaan (Raharja, 2008). Menurut Altman tahun 1990, peringkat obligasi sangat penting karena bisa memberikan sinyal atau informasi tentang kemungkinan terjadinya gagal bayar hutang suatu perusahaan (Ketz, 2004).

Investor juga menganggap *rating bonds* memiliki kepentingan karena bisa dijadikan materi analisa untuk berinvestasi di instrumen obligasi. Di bawah ini ada tabel yang menjelaskan tentang arti *symbol* dari *rating bonds*.

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi PT. Pefindo

Simbol	Arti
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligator yang superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi utang jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligator yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligator yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligator yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian. Namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligator yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah walaupun obligator masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun, adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT. Pefindo, (2014).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh antara *Leverage* dengan Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio dalam menghitung jumlah hutang yang dipergunakan perusahaan untuk investasi (Raharja, 2008). Jika perusahaan hanya menggunakan dana dari hasil operasional akan kurang maksimal karena mempertingkat biaya pajak tapi apabila perusahaan berhutang dan dapat dimanfaatkan dengan benar maka dapat mengembangkan usahanya. Terdapat juga resiko jika perusahaan berhutang tapi tidak digunakan dengan baik yaitu perusahaan akan mengalami kebangkrutan (Husnan, 2000).

Penelitian Burton tahun 1966 menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *rating bonds* karena jika tingkat *leverage* tinggi maka biaya bunga yang ditanggung juga akan besar. Jika mereka tidak sanggup untuk membayar kewajibannya maka sudah pasti akan mempengaruhi peringkat obligasi (Raharja, 2008).

2.3.2 Pengaruh antara Ukuran perusahaan dengan Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan adalah rasio yang dipakai sebagai pengukur seberapa besarnya sebuah perusahaan. Total aset, ekuitas, dan penjualan dapat dijadikan acuan untuk mengukur ukuran perusahaan. Menurut Elton dan Gruber tahun 1995 memberikan pernyataan bahwa perusahaan yang besar memiliki risiko lebih sedikit dibanding perusahaan yang kecil karena jika perusahaan besar aset yang dimilikinya tentu lebih besar juga. Maka dari aset dianggap dapat diasumsikan untuk digunakan membayar hutang. Sehingga perusahaan yang ukurannya besar akan memiliki peringkat obligasi yang lebih baik (Devi, 2007).

2.3.3 Pengaruh antara Likuiditas dengan Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menghitung mampu atau tidaknya perusahaan melunaskan hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang dapat melunasinya secara tidak langsung dapat memenuhi kewajiban obligasinya karena perusahaan dianggap sudah likuid. Angka nilai likuiditas semakin tinggi maka dianggap perusahaan sedang bagus kondisi finansialnya dan tentunya akan mempengaruhi pemeringkatan obligasi. (Susilowati, 2010).

2.3.4 Pengaruh antara Pertumbuhan perusahaan dengan Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan jika bertumbuh lebih tinggi dari tahun-tahun sebelumnya maka perusahaan dianggap dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi karena perusahaannya berarti sedang tidak stagnan atau bahkan menurun, apabila jika terjadi stagnan atau menurun tentu saja pasti ada sesuatu yang buruk dari kinerja kerja perusahaannya dan juga akan sangat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan tersebut. Jika kondisi keuangan sudah mulai timbul masalah maka perusahaan sedang dalam kondisi memiliki risiko yang lebih tinggi karena tingkat kegagalannya membayar kewajibannya secara tidak langsung juga bertambah. (Ikhsan, 2012).

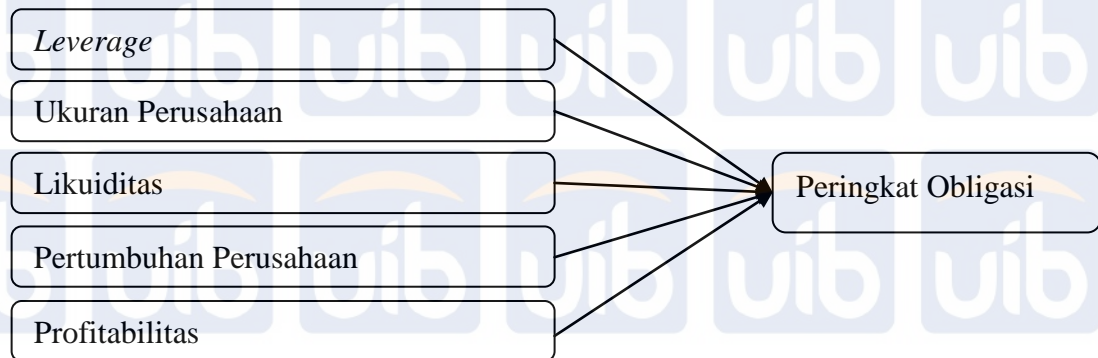
2.3.5 Pengaruh antara Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Profitabilitas digunakan untuk menghitung seberapa besar laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas dianggap dapat memberikan pengaruh yang baik terhadap pemeringkatan obligasi karena apabila sebuah perusahaan mendapatkan profit yang besar maka dapat dimanfaatkan untuk membayar obligasi baru sisanya akan dibagikan sebagai dividen, jadi tetap yang

akan diprioritaskan terlebih dahulu adalah investor obligasi. Sehingga nilai profitabilitas meningkat maka pemeringkatan obligasi juga akan meningkat (Susilowati, 2010).

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan adalah *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan aset, dan profitabilitas. Berikut ini adalah model yang digunakan pada penelitian ini:



Gambar 2.11 Model Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap peringkat obligasi, sumber: Data Sekunder Diolah, (2018).

Berdasarkan model penelitian di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *bond ratings*.

H2: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *bond ratings*.

H3: Likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap *bond ratings*.

H4: Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *bond ratings*.

H5: Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *bond ratings*.