

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, perusahaan membutuhkan dana atau modal yang biasanya diperoleh melalui pasar uang dan pasar modal. Pasar modal memungkinkan investor untuk memiliki berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Pasar modal adalah tempat untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan (Husnan, 2015). Suatu perusahaan dapat menerbitkan instrument keuangan di pasar modal untuk memperoleh dana. Salah satu fungsi pasar modal adalah memfasilitasi pemindahan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana. Salah satu instrument keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi.

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah dan perusahaan yang dapat diperoleh dari pasar modal (Junaedi, 2016). Obligasi adalah kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang telah disepakati (Jogiyanto, 2016). Obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tetapi ada kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor di luar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan itu sendiri (Brigham, *et al.*, 1999).

Sebelum obligasi ditawarkan, harus mendapat peringkat dari lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah

lembaga independen, obyektif, dan dapat dipercaya yang memberikan informasi tentang pemeringkatan skala risiko, termasuk sekuritas obligasi yang berfungsi sebagai petunjuk seberapa aman obligasi bagi investor. Peringkat ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Investor dapat memanfaatkan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi tentang peringkat obligasi. Menurut Magreta dan Nurmayanthi (2014), penting bagi investor untuk memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Informasi ini dapat digunakan sebagai indikasi kinerja perusahaan yang berpengaruh pada kondisi keuangan secara langsung atau tidak langsung.

Obligasi memiliki risiko meskipun demikian, salah satu risikonya adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Di Indonesia ada fenomena emiten gagal bayar (*default*). PT. Trikonsel Oke Tbk (TRIO) adalah perusahaan publik yang beroperasi di sektor telekomunikasi dan distribusi produk-produk elektronik di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1996 dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005. PT. Trikonsel Oke Tbk (TRIO) ini telah gagal bayar sejak tanggal jatuh tempo 11 November 2015 untuk Rp 40,2 miliar dan tanggal 5 Desember 2015 senilai Rp 52,26 miliar, dan utang-utang PT. Trikonsel Oke Tbk ini dapat menjerumuskan perusahaan ke dalam kebangkrutan. Karena PT. Trikonsel Oke Tbk tidak mampu membayar lunas bunga obligasi, sehingga PT. PEFINDO menurunkan peringkat PT. Trikonsel Oke Tbk dari id CCC menjadi id SD (*selective default*). Peringkat ini menandakan debitur gagal memenuhi satu atau lebih kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo (Wijaya, 2019).

Menurut Chan dan Jagadeesh (1999), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat bisa salah adalah karena mereka tidak memonitor kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadi peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat, sehingga para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Menurut Raharja dan Sari (2013), menyatakan bahwa peringkat obligasi sangat penting karena dapat memberikan informasi yang informatif dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang perusahaan. Investor dapat menilai tingkat keamanan obligasi dengan memperoleh informasi dari agen pemeringkat seperti PT PEFINDO di Indonesia. PT PEFINDO bertugas untuk memberikan peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan terkait penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Menurut peraturan di Bursa Efek Indonesia, emiten yang akan mencatatkan efek hutang di bursa harus memenuhi salah satu syarat yaitu memiliki hasil pemeringkatan efek dari lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di BAPEPAM-LK setidaknya BBB – (*investment grade*).

Laba operasi (*operating income*) merupakan pengukuran laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi yang masih berlangsung (Rika, 2020). Laba operasi menjelaskan mengenai aktivitas suatu perusahaan telah dijalankan dan dikelola secara baik dan efisien. Menurut penelitian Kepramareni, dkk. (2021) menyatakan bahwa laba operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hal tersebut berbeda dengan penelitian Afrian (2013), menyatakan bahwa laba operasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (Hery, 2015:166). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan baik. Hal ini disebabkan oleh pengelolaan keuangan yang baik, di mana terlunasinya kewajiban jangka pendek menunjukkan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Menurut penelitian Rivandi, dkk. (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sari, dkk (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Suatu perusahaan dapat dikatakan *solvable* jika perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua hutang-hutang, sebaliknya jika jumlah aktiva yang tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutang maka perusahaan tersebut dalam keadaan *insovable* (Nurakhroh, *et al.*, 2014). Menurut penelitian Saputri, dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Werastuti, dkk. (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Indikator profitabilitas penting bagi investor untuk mengetahui apakah investasi mereka dapat memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang

diinginkan. Salah satu cara untuk menilai profitabilitas dengan menggunakan ROA (*Return on Assets*). Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh yang positif pada pertumbuhan laba, karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Kamsir, 2014:115). Oleh karena itu, perusahaan diharapkan dapat memperoleh rating yang baik untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Menurut penelitian Fitriani, dkk. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Pinanditha, dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Laba ditahan adalah hasil kumulatif yang diperoleh oleh perusahaan setelah dikurangi dengan dividen. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana yang penting untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, dan dapat menjadi indikator bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuannya dalam membayar kewajiban (Weston dan Coopeland, 1997:125). Laba ditahan biasanya diinvestasikan kembali untuk kelangsungan suatu perusahaan baik untuk melunasi utang atau untuk mengembangkan usaha. Menurut penelitian Mahfudhoh, dkk. (2014) menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi. Namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Novia, dkk. (2020) menyatakan bahwa laba ditahan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank, karena dapat memberikan wawasan mendalam tentang kontribusi sektor keuangan terhadap pasar modal dan potensi pertumbuhan

perusahaan. Dengan demikian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Laba Operasi, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Laba Ditahan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2022”.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah laba operasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
- 2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
- 4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
- 5) Apakah laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh laba operasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh laba ditahan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama dalam studi tentang peringkat obligasi. Selain itu, diharapkan

penelitian ini dapat memberikan informasi dan referensi tambahan bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian tentang peringkat obligasi di masa depan.

2) Manfaat Praktis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman dan pengetahuan di dunia akademik serta referensi tambahan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan studi yang lebih luas mengenai pengaruh laba operasi, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan laba ditahan terhadap peringkat obligasi di perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor bank.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Signal

Teori signal (*signaling theory*) pertama kali diusulkan oleh Spence dalam bukunya yang berjudul *Job Market Signalling*. Menurut Spence (1973), teori signal memberikan sinyal kepada pihak eksternal tentang ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal. *Signaling theory* adalah sebuah teori yang menggambarkan perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai opini manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2014). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi keuangan pada pihak eksternal karena adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak luar, di mana manajemen perusahaan memiliki akses terhadap informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Para investor membutuhkan informasi untuk menentukan apakah mereka akan berinvestasi atau tidak. Sebelum dan sesudah melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan banyak hal. Teori sinyal ini membantu investor dalam mengembangkan modal mereka yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menentukan arah prospek perusahaan ke depan. Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar, salah satunya adalah untuk keperluan pasar modal (Afiani, 2013).

Selain itu, informasi ini dapat menggambarkan mengenai kinerja perusahaan. Informasi ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor dan kreditor dalam berinvestasi serta menggambarkan mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. Pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan memberikan gambaran kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang pada suatu perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2014).

2.1.2 Peringkat Obligasi

Opini yang diberikan oleh lembaga pemeringkat mengenai peringkat obligasi merupakan sumber informasi yang penting bagi para pemodal yang tertarik pada obligasi yang diperdagangkan. Sesuai dengan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009, peringkat obligasi memberikan gambaran mengenai risiko yang terkait dengan obligasi tersebut. Informasi ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Dengan demikian, para investor dapat melakukan strategi yang sesuai, seperti membeli obligasi atau tidak.

Bagi emiten, peringkat sangat penting karena dapat memberikan informasi tentang struktur obligasi dan posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain (Raharjo, 2014). Apabila perusahaan mendapatkan peringkat yang baik, peringkat tersebut dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan untuk

membayar obligasi dengan baik, sehingga pemodal yang berinvestasi pada obligasi perusahaan semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh semakin besar.

Dalam Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor 135/BL/2006 tentang “Pemerinkatan Atas Efek Bersifat Utang”, dijelaskan bahwa emiten yang ingin menerbitkan obligasi harus memperoleh hasil pemerinkatan obligasi. Lembaga pemerinkatan yang telah mendapatkan izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan akan menerbitkan hasil pemerinkatan tersebut. Di Indonesia, terdapat lembaga pemerinkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemerinkat Efek Indonesia).

2.1.3 Obligasi

Instrument utang jangka panjang yang memiliki jatuh tempo akhir umumnya selama 10 tahun atau lebih disebut obligasi. Menurut Brealey, *et al.*, (2013), obligasi merupakan sekuritas yang mengharuskan penerbitnya untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pemegang obligasi.

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan. Surat ini berisi janji dari pihak yang menerbitkan obligasi untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Dari beberapa pengertian yang telah disebutkan, dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan yang diakui oleh pihak pembeli obligasi dan memiliki janji untuk dilunasi dalam jangka waktu tertentu.

a. Jenis-jenis Obligasi

Obligasi dapat dikelompokkan ke dalam beberapa bagian, yaitu:

1. Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

Menurut Sakinah, dkk. (2017) obligasi berdasarkan sistem pembayaran bunga diklasifikasikan menjadi empat bagian, yaitu:

1) *Coupon Bond*

Coupon bond adalah obligasi yang pembayaran bunga dilakukan secara periodik. Sistem pembayaran dapat dilakukan setiap triwulan, semesteran atau tahunan. Investor akan mendapatkan kupon secara periodik selama masa umur obligasi dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

2) *Zero Coupon Bond*

Zero coupon bond adalah obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Sistem pembayaran dapat dilakukan bersamaan dengan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Pada saat pembelian, investor mendapatkan obligasi dengan harga yang lebih rendah daripada harga pasar, dan pada saat jatuh tempo akan memperoleh hasil yang sama dengan nilai obligasi.

3) *Fixed Coupon Bond*

Fixed coupon bond merupakan obligasi dengan tingkat kupon yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

4) *Floating Coupon Bond*

Floating coupon bond adalah obligasi dengan tingkat kupon yang ditentukan sebelum jangka waktunya, berdasarkan atas acuan tertentu

seperti *average time deposit*, dimana rata-rata tertimbang berasal dari tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

2. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

Menurut Sakinah, dkk. (2017) obligasi berdasarkan penerbitnya diklasifikasikan menjadi tiga bagian, yaitu:

1) Obligasi Pemerintah Pusat (*Government Bond*)

Obligasi pemerintah adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk mendapatkan pendanaan bagi kegiatan ekonomi negara.

2) Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk proyek-proyek yang berhubungan dengan kepentingan publik.

3) Obligasi Perusahaan Swasta (*Corporate Bond*)

Obligasi perusahaan swasta merujuk pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Perusahaan yang dapat menerbitkan corporate bond yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan perusahaan swasta. Obligasi BUMN dan BUMD memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi swasta, karena obligasi perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah dianggap memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban yang ada.

3. Karakteristik Utama Obligasi

Karakteristik yang harus dimiliki oleh obligasi adalah (Bursa Efek Indonesia, 2023):

1) Nilai nominal (*face value*)

Nilai nominal merupakan nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut mencapai jatuh tempo atau tanggal pelunasan. Nilai nominal menunjukkan jumlah utang yang harus dibayar kembali oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo, dan biasanya menjadi dasar untuk perhitungan pembayaran bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi selama masa jatuh tempo.

2) Kupon (*the interest rate*)

Kupon adalah nilai bunga yang diterima secara berkala oleh pemegang obligasi. Biasanya, pembayaran kupon obligasi dilakukan setiap 3 atau 6 bulan. Tingkat bunga kupon dinyatakan dalam bentuk persentase per tahun (*annual percentage rate* atau APR). Tingkat bunga kupon tersebut menentukan jumlah bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi selama masa jatuh tempo obligasi.

3) Jatuh tempo (*maturity*)

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan menerima pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo bervariasi mulai dari 1 tahun hingga lebih dari 5 tahun. Obligasi dengan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun cenderung lebih mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama, misalnya 5 tahun. Secara umum, semakin panjang periode jatuh

tempo obligasi, tingkat kupon atau bunga yang diberikan cenderung lebih tinggi.

4) Penerbit/Emiten (*issuer*)

Penerbit/emiten merujuk pada entitas yang menerbitkan obligasi. Mengenali dan memahami penerbit obligasi merupakan faktor yang penting dalam melakukan investasi dalam obligasi ritel. Salah satu aspek yang perlu dipertimbangkan adalah risiko *default*, yaitu kemungkinan bahwa penerbit obligasi tidak dapat membayar kupon atau pokok obligasi sesuai jadwal pembayaran yang ditetapkan.

4. Manfaat obligasi

Menurut Rika (2020), manfaat obligasi diklasifikasikan menjadi empat bagian, yaitu:

1) Bunga

Bunga pada obligasi dibayar secara regular hingga jatuh tempo dan jumlahnya ditetapkan sebagai persentase dari nilai nominal obligasi. Pembayaran bunga biasanya dilakukan dalam periode yang telah ditentukan, seperti setiap 3 atau 6 bulan, dan besarnya bunga dihitung sebagai persentase dari nominal obligasi.

2) *Capital Gain*

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh investor ketika menjual obligasi dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya. Sebelum mencapai jatuh tempo, obligasi dapat diperdagangkan di pasar sekunder, dimana harga obligasi dapat berfluktuasi. Investor memiliki

kesempatan untuk menjual obligasi dengan harga yang lebih tinggi daripada harga beli, dan selisih tersebut menjadi *capital gain*.

3) Hak Klaim Pertama

Jika emiten mengalami kebangkrutan, dalam hal ini obligasi dianggap sebagai utang yang harus dilunasi kepada pemegang obligasi sebelum klaim dari pihak lain, seperti pemegang saham biasa. Sebagai kreditur, pemegang obligasi memiliki prioritas dalam pembagian aset perusahaan. Setelah melalui proses kebangkrutan, aset perusahaan akan dijual untuk melunasi kewajiban. Pemegang obligasi memiliki hak untuk menerima pembayaran sebelum klaim dari pemegang saham atau pihak lain yang memiliki klaim lebih rendah dalam struktur keuangan perusahaan.

4) Hak Konversi atau Obligasi Konversi

Dengan mengonversikan obligasi menjadi saham, pemegang saham perusahaan berhak atas manfaat yang terkait dengan kepemilikan saham tersebut. Manfaat ini dapat mencakup hak atas dividen, partisipasi dalam keputusan perusahaan dan potensi keuntungan dari apresiasi harga saham.

2.1.4 Laba Operasi

Laba operasi (*operating income*) merupakan suatu pengukuran laba yang digunakan untuk mengukur laba yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Laba operasi mencerminkan kinerja fundamental perusahaan dan dihitung dengan mengurangi laba kotor dengan beban operasional (Koeswardhana, 2020). Biasanya, beban terbesar dalam kegiatan utama perusahaan adalah HPP.

Laba operasi digunakan untuk mengevaluasi bagaimana aktivitas operasional perusahaan dikelola dengan baik dan efisien, tanpa mempertimbangkan kebijakan pembiayaan atau pengelolaan pajak penghasilan. Selain itu, laba operasi juga dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan manajemen dalam memilih lokasi toko yang strategis, menetapkan harga yang tepat, serta menjaga hubungan yang baik dengan pelanggan dan supplier (Rika, 2020).

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah sebuah ukuran kinerja perusahaan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dilunasi, terutama kewajiban keuangan yang harus dilunasi dalam jangka waktu 1 tahun. Menurut Weston dan Brigham (1993), likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek dengan tepat waktu.

Salah satu rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* atau rasio lancar. *Current ratio* (CR) dianggap sebagai indikator terbaik dalam menilai sejauh mana perusahaan dapat mengubah aktivasinya menjadi kas secara cepat untuk melunasi utang perusahaan. Menurut Burton, *et al.*, (2000), tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat dan secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

2.1.6 Leverage

Leverage adalah ukuran proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja dan Sari 2013). Penggunaan hutang oleh perusahaan memiliki tiga dimensi, yaitu:

- 1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan. Pemberian kredit oleh perusahaan biasanya didasarkan pada tingkat jaminan yang diberikan oleh penerima kredit. Jaminan tersebut dapat berupa aset, surat berharga yang dapat melindungi perusahaan jika terjadi kegagalan pembayaran.
- 2) Dengan menggunakan hutang, perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang meningkat.
- 3) Dengan menggunakan hutang, pemilik perusahaan tetap memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali atas perusahaan. Penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Dengan penggunaan hutang tersebut, pemilik perusahaan dapat memperoleh dana tambahan tanpa harus melepas aset milik perusahaan.

Semakin tinggi *leverage* pada suatu perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *leverage* perusahaan, maka semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan (Raharja dan Sari, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi kemungkinan memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajiban mereka.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan, aset total, dan modal sendiri. Menurut Robert (1997), profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan keuntungan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan memenuhi kewajiban. Menurut Raharja dan Sari (2013), semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah risiko ketidakmampuan untuk membayar (*default*), maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan menggunakan rumus ROA (*Return on Assets*).

2.1.8 Laba Ditahan

Laba ditahan adalah hasil dari kegiatan perusahaan yang merupakan bagian dari laba bersih (Heri, 2016). Sebagian dari laba bersih tersebut akan ditanam kembali dalam perusahaan. Laba ditahan umumnya terdapat pada perusahaan perseroan terbatas (PT), dan informasi mengenai besarnya laba ditahan sangat berguna dalam mengevaluasi pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Setiap akhir periode akuntansi, laba bersih yang dihasilkan selama periode tersebut akan disimpan dalam akun laba ditahan.

Peristiwa pengumuman dividen, baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham akan mempengaruhi akun laba ditahan perusahaan. Laba bersih yang dihasilkan selama periode berjalan akan menambah jumlah laba ditahan yang ada pada awal periode. Dalam hal ini, dividen yang diumumkan selama periode berjalan akan mengurangi jumlah laba ditahan (Rika, 2020).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Afrian (2013), melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang

digunakan dalam penelitian ini yaitu laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi dan reputasi auditor, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba ditahan, aliran kas operasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan laba operasi dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2. Mahfudhoh, dkk. (2014) melakukan penelitian mengenai “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan umur obligasi, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dan laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Saputra, dkk. (2014) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, Aktivitas, Laba Operasi, Pertumbuhan perusahaan, Umur Obligasi dan Reputasi Auditor Terhadap Prediksi

Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, laba operasi, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi auditor, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi linear berganda. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, aktivitas, laba operasi, pertumbuhan perusahaan, reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

4. Werastuti, dkk. (2015) melakukan penelitian mengenai “Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba ditahan, aliran kas operasi, profitabilitas dan *leverage*, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis *ordinal logistic regression*. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba ditahan, aliran kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
5. Dewi, dkk. (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang digunakan dalam

penelitian ini yaitu good corporate governance, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Variabel dependent dalam penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis *ordinal logistic regression*. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa good corporate governance, profitabilitas, solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

6. Sari, dkk. (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan. Variabel dependent dalam penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
7. Pinanditha, dkk. (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor. Variabel dependent dalam penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang

digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas, rasio solvabilitas, dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

8. Saputri, dkk. (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
9. Kurniawan, dkk. (2017) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan produktivitas, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi linear berganda. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive*

sampling. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, likuiditas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

10. Wijaya, dkk. (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba ditahan, profitabilitas, jaminan obligasi dan reputasi auditor, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba ditahan, profitabilitas, jaminan obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
11. Darmawan, dkk. (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi linear berganda. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan

bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, leverage dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

12. Fitriani, dkk. (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi ordinal. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi syariah. Solvabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.
13. Novia, dkk. (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Laba Ditahan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2016-2018”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba ditahan dan umur obligasi, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi linear berganda. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba ditahan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan umur obligasi berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi.

14. Kepramareni, dkk. (2021) melakukan penelitian mengenai “Laba Ditahan, Laba Operasi, Aliran Kas Operasi, *Leverage*, Profitabilitas dan Pengaruhnya Pada Peringkat Obligasi”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba ditahan, laba operasi, aliran kas operasi leverage dan profitabilitas, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa laba ditahan, laba operasi, aliran kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
15. Rivandi, dkk. (2021) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. PEFINDO Periode 2015-2019”. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, likuiditas dan profitabilitas, sedangkan variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis regresi logistik. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.