

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal. Berdasarkan prinsip teori sinyal menyatakan bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* atau informasi asimetrik adalah kondisi dimana pihak-pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Menurut Eugene F Brigham dan Joel F Houston menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen perusahaan. Sehingga informasi menyatakan suatu hal yang penting bagi investor karena pada umumnya menyajikan catatan atau keterangan perusahaan baik masa lalu maupun saat ini bagi kelangsungan perusahaan dan efeknya bagi pengembangan perusahaan.¹

Informasi yang akurat, tepat, lengkap, dan relevan sangat diperlukan oleh investor di pasar modal dan dijadikan sebagai alat ukur untuk menganalisis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang di sebarluaskan dapat memberikan sinyal kepada investor dan masyarakat luas dalam mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut berperan penting, karena memberikan pengaruh pada keputusan yang akan diambil oleh pihak luar dan jika pihak luar tidak memiliki informasi yang cukup dalam menilai suatu perusahaan, maka

¹ Repository.stainkudus.ac.id/454/5/5/Eugene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta, 2001, hlm. 36

mereka cenderung melindungi diri dan mencari titik aman dengan memberikan harga rendah untuk perusahaan.² Hal inilah menjadi salah satu alasan perusahaan untuk meningkatkan nilai dengan mengurangi informasi asimetri, yang merupakan salah satu memberikan sinyal kepada pihak luar perusahaan.

2.1.2 Bond Valuation Theory (Teori Penilaian Obligasi)

Konsep penilaian obligasi sebagai instrumen investasi jangka panjang mempunyai karakteristik penilaian yang spesifik dan berbeda dengan instrumen investasi lainnya seperti saham. Pada setiap pembelian obligasi, seseorang investor yang menyimpannya sampai pada saat jatuh tempo akan menerima pendapatan dalam bentuk kupon (tingkat keuntungan) dari obligasi tersebut. Kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga setiap saat dipengaruhi oleh aspek risiko sistematis yang disebabkan oleh pasar dan juga aspek nonsistematis. Konsep penilaian obligasi yang bentuk pendapatannya dikenal dengan istilah *yield* pada dasarnya dikembangkan atas dasar intrinsik dari nilai obligasi tersebut. Selain itu, besaran aliran dana yang dihasilkan dari kupon (suku bunga) obligasi tersebut merupakan faktor penting dalam penilaian sebuah obligasi.³

Bond Valuation Theori yang diungkapkan Burton G Malkiel⁴, terdapat prinsip-prinsip dalam *Bond Valuation Theory* yang mempengaruhi ikatan nilai obligasi yaitu perpajakan dan *marketability*. Perpajakan pada obligasi fokus pada objek pajak pendapatan bunga (kupon obligasi). Sedangkan *marketability* atau

² Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonosia*, Yogyakarta, 2005, hal. 11.

³ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 61

⁴ Indrawan Alexander, *Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi* {Skripsi}, Lampung, ID. Universitas Lampung, hlm. 26

likuiditas pasar obligasi tergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali. Dalam hal ini obligasi yang mudah dipasarkan adalah obligasi yang memiliki citra baik dimata pihak luar, dalam hal ini investor. Dilihat dari reputasi penerbit obligasi atau peringkat obligasi yang diterbitkan oleh *Rating Agency* (Lembaga Pemeringkat) obligasi. Obligasi yang likuiditasnya tinggi juga cenderung ditawarkan dalam harga premium, ketentuan opsi sebaliknya dilaksanakan pada saat suku bunga pasar dan tingkat suku bunga kupon.

2.1.3 Obligasi Syariah (Sukuk)

Ketentuan obligasi syariah diatur dalam Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002, dengan ketentuan sebagai berikut:⁵

Pertama: Ketentuan umum:

1. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.
2. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah
3. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Kedua: Ketentuan khusus:

⁵ DSN No. 32/DSN- MUI/IX/2002, di akses pada 26 Mei 2019, pukul 20.00 WIB

1. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:
 - a. Mudarabah (Mugaradhah)/Qiradh
 - b. Musyarakah
 - c. Murabahah
 - d. Salam
 - e. Istishna
 - f. Ijarah
2. Jenis usaha yang dilakukan emiten (*mudarib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
3. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*nudarib*) kepada pemegang obligasi syariah mudarabah (shahibul maal) harus bersih dari unsur non halal.
4. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.
5. Pemindehan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Ketiga: Penyelesaian perselisihan Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak terkait, maka penyelesaian- nya dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.

Keempat: Penutup Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika di kemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diubah dan disempurnakan sebagaimana mestinya.

2.1.3.1 Obligasi Syariah Mudarabah

Ketentuan-ketentuan umum obligasi syariah mudarabah, sebagai berikut:⁶

1. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
2. Obligasi syariah mudarabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudarabah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudarabah.
3. Emiten dalam obligasi syariah mudarabah adalah mudarib, sedangkan pemegang obligasi syariah mudharabah adalah *shahibul maal*.

⁶ Budi Sutesyo, *Statistika Untuk Analisis Data Penelitian Dilengkapi Cara Perhitungan dengan SPSS dan Ms. Office Excel*, Bandung: PT. Refika Aditama, 2012, hlm. 50

2.1.3.2 Obligasi Syariah Ijarah

Ketentuan-ketentuan umum obligasi syariah ijarah yaitu: ⁷

1. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
2. Obligasi Syariah ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah
3. Pemegang obligasi syariah ijarah (OSI) dapat bertindak sebagai *musta jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa).
4. Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.

2.1.4 Yield Obligasi

Yield merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi yang dinyatakan dalam persentase *yield to maturity* (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat *return* yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada

⁷ *Ibid.*, hlm, 51

harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.⁸ YTM merupakan tingkat pengembalian (*return*) obligasi yang menyamakan harga belinya dengan arus kas (*coupon* dan *principal*).⁹

YTM banyak digunakan karena *yield* tersebut menciptakan *return* majemuk yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *yield* yang akan diterima. Asumsi pertama menyatakan bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi dengan *yield to maturity*. Asumsi kedua menyatakan investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan. Jadi secara khusus semakin tingkat hasil sampai pada saat jatuh tempo, maka akan semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain, untuk perubahan hasil tertentu perubahan harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibandingkan pada *yield* yang tinggi.¹⁰

Yield to maturity adalah tingkat bunga yang menyamakan harga obligasi dengan nilai sekarang dari semua aliran kas yang diperoleh dari obligasi sampai waktu jatuh tempo, oleh karena persamaan YTM didasari dengan perhitungan nilai sekarang maka semua pendapatan yang diperoleh harus diinvestasikan kembali pada tingkat YTM. Jika pendapatan kupon tidak diinvestasikan pada

⁸ Sapto Raharjo, *Op.Cit.*, hlm. 71

⁹ Zalmi Zubir, *Portofolio Obligasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2012, hlm, 61

¹⁰ Sapto Raharjo, *Op.Cit.*, hlm. 12

tingkat yang sama dengan *yield to maturity* maka *yield* yang akan diperoleh akan lebih kecil atau lebih besar dari *yield* yang dijanjikan.¹¹ Rumus perhitungan *Yield to Maturity* menggunakan persamaan yang dikembangkan dengan menggunakan metode sebagai berikut:¹²

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p \text{ bond}}{n}}{\frac{F + p \text{ bond}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

- YTM : *Yield to Maturity*
C : *Coupon*
N : Sisa waktu jatuh tempo
F : *Face Value* (Nilai Nominal)

YTM dapat digunakan untuk mengukur dan membandingkan satu obligasi dengan obligasi lainnya. investor akan memilih obligasi yang memberikan YTM yang tinggi pada tingkat risiko dan jangka waktu (*maturity*) yang sama.¹³ *Yield to Maturity* berbeda dengan obligasi lainnya disebabkan karena beberapa hal antara lain, sebagai berikut:

- a. Panjangnya waktu sebelum jatuh tempo
- b. Risiko tidak menerima pembayaran bunga dan utang pokok (*principal*)
- c. Pajak terhadap arus kas berbagai obligasi (obligasi pemerintah dan perusahaan)

¹¹ Hartono Jugiayarto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, (Yogyakarta: BPF, 2010), hlm. 164

¹² <https://id.wikihow.com/Menghitung-Yield-to-Maturity>, Diakses Pada Minggu, 22 Januari 2019

¹³ Zalmi Zubir, *Portofolio Obligasi*, Jakarta Salemba Empat, 2012, hlm. 61

- d. Adanya hak yang dimiliki perusahaan atau perusahaan untuk melunasi utangnya sebelum jatuh tempo
- e. Besarnya *coupon* obligasi

2.1.5 *Rating* Obligasi

Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* (pemimpin pasar) dalam pemberian *rating* adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten disebut dengan lembaga pemeringkat (*Rating Company*), yang bertugas dalam melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang.¹⁴ PT. PEFINDO menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemampuan perusahaan melakukan pembayaran bunga/margin keuntungan dan hutang tepat waktu, sesuai dengan waktu jatuh tempo yang sudah disepakati. Secara garis besar, *bond rating* dapat diartikan sebagai informasi yang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Dengan adanya *rating* akan memberikan informasi kualitas kinerja operasional perusahaan/*emiten* yang menerbitkan obligasi itu sendiri dan sebagai referensi investor dalam keputusan investasi.¹⁵

¹⁴ www.pefindo.com/home/about_us/company_profile, di akses pada 27 Mei 2019, Pukul 19.00 WIB

¹⁵ Alexander Indrawan. *Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi* (Skripsi), Lampung, ID: Universitas Lampung, 2018, hlm. 31

Menurut Rahardjo¹⁶, peringkat didasarkan pada tingkat yang berbeda, pada pertimbangan sebagai berikut:

- a. Kemampuan pelunasan pembayaran
- b. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut
- c. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi)

Peringkat obligasi hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi tetapi tidak dapat menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan dengan lancar. Symbol dan arti peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dapat dilihat dalam table, yaitu sebagai berikut:¹⁷

Tabel 2.1
Simbol dan Arti Peringkat Obligasi oleh PT PEFINDO

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang di janjikan.
AA	Efek hutang yang peringkatnya kualitas kredit sedikit dibawah peringkat obligasi tertinggi, didukung kemampuan obligor yang sangat kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang memiliki resiko investasi rendah, didukung kemampuan obligor yang menandai relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas

¹⁶ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*. (Jakarta:PT. Gramedia Pustaka Utama. 2003), hlm. 105

¹⁷ www.pefindo.com/tabel_peringkat_obligasi_dan_skor, di Akses 26 Mei 2019, Pukul 20.00 WIB

	lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang sudah diperjanjikan. Serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sangat lemah untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang disepakati, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan akan memperburuk kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi membayar hutang pokok dan bunga dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian serta hal yang tergantung kepada perbaikan kondisi bisnis dan perekonomian.
D	Efek hutang yang macet atau <i>emiten</i> sudah berhenti berusaha

Sumber: PT. PEFINDO, 2019

Berikut simbol peringkat obligasi dan penilaiannya, yaitu:

Tabel 2.2
Skor Peringkat Obligasi

Simbol	Skor
AAA	8
AA	7
A	6
BBB	5
BB	4
B	3
CCC	2
D	1

Sumber: PT. PEFINDO, 2019

Pada peringkat dari AAA sampai D dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut yang disebut *outlook rating*. Adapun yang dimaksud dengan

outlook rating adalah penelitian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai institusi yang diperingkat meliputi evaluasi perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Dalam penentuannya, *outlook rating* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis obligor tersebut.¹⁸ Penilaian *outlook rating* tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk menentukan sinyal kredit atas sekuritas yang diperingkat.¹⁹ Beberapa istilah *outlook rating* yang digunakan adalah sebagai berikut:²⁰

1. *Outlook positif* artinya prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat;
2. *Outlook negatif* artinya prospek yang berpotensi mengalami penurunan peringkat;
3. *Outlook stabil* artinya prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga;
4. *Outlook developing* (berkembang) artinya prospek yang belum jelas disebabkan keterbatasan informasi, sehingga hasil peringkat bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai perkembangan selanjutnya.

Rating adalah kemampuan membayar hutang sedangkan *outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. *Rating* sendiri terbagi menjadi 2 yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat.

¹⁸ Sapto Rahardjo, *Op.Cit*, hlm. 105-106

¹⁹ Alexander, *Op.Cit.*, hlm. 17

²⁰ Aries Veronica, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur, (Palembang: Universitas Tamansiswa Palembang, 2015), hlm. 276

Sebagai contoh urutan dari yang paling tinggi hingga paling rendah secara umum adalah sebagai berikut:²¹

1. *Investment Grade*

- a. AAA atau Aa
- b. AA+, AA dan AA- atau Aa1, Aa2 dan Aa3
- c. A+, A dan A- atau A1, A2, dan A3
- d. BBB+, BBB dan BBB- atau Baa1, Baa2 dan Baa3

2. *Non Investment Grade* dengan *rating* di bawah BBB atau Baa.

- a. BB+, BB dan BB- atau Ba1, Ba2 dan Ba3
- b. B+, B dan B- atau B1, B2, dan B3
- c. CCC+, CCC dan CCC- atau Caa1, Caa2 dan Caa3
- d. CC+, CC dan CC- atau Ca1, Ca2 dan Ca3
- e. C+, C dan C- atau C1, C2 dan C3
- f. Default

Investment Grade adalah kategori suatu perusahaan atau negara yang dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya memilih *rating investment grade*. Adapun *Non Investment Grade* merupakan kategori perusahaan yang kemampuan meragukan dalam melunasi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi

²¹ <http://rudyanto.kontan.co.id/2011/10/19/mengenal-rating-hutang-negara>, di akses pada 29/11/2018, pukul 22.46

sehingga disebut *High Yield Bond*.²² Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab, jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang ditawarkan sangat tinggi. Pada prinsipnya, semakin rendah *rating* obligasi berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan semakin besar pula imbal hasil (*return*) yang diharapkan oleh investor.

2.1.6 Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir²³ rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.²⁴ Rasio profitabilitas juga menggambarkan tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan mengidentifikasi

²² Alexander, *Op.Cit.*, hlm.18

²³ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.115

²⁴ Agus Sartono. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE. 2010, hlm. 122

perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas, sebagai berikut:²⁵

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan.
2. *Return On Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva.
3. *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengukur hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
4. *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur laba sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. *Earning Per Share* digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.²⁶ Alasan peneliti memilih ROE, karena ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, rasio ini dianggap paling tepat di antara rasio profitabilitas lainnya dalam hubungannya dengan *yield* obligasi karena di bagian akun modal terdapat juga akun modal saham, yang merupakan modal pemegang saham.

²⁵ Lemiyana, *Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer*, (Palembang: Noerfikri, 2015), hlm. 17

²⁶ *Ibid*

ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendorong nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga obligasi, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan return saham. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Semakin besar rasio ini mengidentifikasi kecilnya *yield* yang akan diterima investor. Karena rasio ini banyak diamati oleh para investor (pemegang saham/obligasi) serta para investor di pasar modal yang ingin membeli obligasi atau efek perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga efek perusahaan. Maka secara matematis formulasi yang ditulis adalah sebagai berikut:²⁷

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}} \times 100\%$$

²⁷ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.137

2.1.7 Rasio Likuiditas

Menurut Subramanyam²⁸ likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen asset dan kewajiban lancar

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo.²⁹ Pada dasarnya, rasio likuiditas merupakan hasil pembagian kas dan asset lancar lainnya dengan pinjaman jangka pendek dan kewajiban lancar. Posisi likuiditas dalam neraca menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh ketersediaan sumber-sumber pembayaran perusahaan, yaitu aktiva lancar terutama kas sebagai alat pembayaran hutang lancar yang paling likuid.

Beberapa jenis rasio likuiditas yang umum digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan, adalah sebagai berikut:³⁰

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan atau perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dan kewajiban lancar, semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban

²⁸ K. R. Subramanyam dkk, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, (Jakarta: Salemba Empat, 2010) hlm.10

²⁹ Lemiyana, *Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer*, (Palembang: Noerfikri, 2015), hlm. 17

³⁰ Agnes Sawir, *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, hlm. 10

lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*) adalah rasio sangat lancar atau *acid test ratio* yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perhitungan *quick ratio* dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar.
3. Kas Rasio (*Cash Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar dengan kata lain *cash ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan.

Dalam resiko likuiditas yang tampak atau *liquidity risk view* menyatakan bahwa efek tidak *likuid* harus memberikan investor dengan pengambilan yang lebih tinggi untuk mengendalikan risiko fundamental. Alasan peneliti memilih *current ratio* karena *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Bagi investor sangat penting memperhatikan aset lancar perusahaan karena terdapat akun surat berharga, yang berupa saham dan

obligasi yang segera dapat diuangkan atau dijual di bursa efek/bank. Secara matematis CR dirumuskan sebagai berikut:³¹

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian, sehingga penulis dapat memperbanyak teori yang dapat digunakan untuk mengkaji penelitian yang dilakukan. Alexander Indrawan (2018)³² dengan sampel obligasi korporasi paling aktif diperdagangkan di BEI tahun 2016-2017, hipotesis penelitian terdukung dan memberikan bukti empiris bahwa *rating* (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini senada dengan prinsip *low risk low return* yaitu sebuah keputusan investasi yang rendah resiko akan memiliki nilai pengembalian atau keuntungan yang rendah pula. begitu pula sebaliknya.

Bram Hadiano *et. al.*(2010)³³ dengan judul prediksi kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi, studi empirik pada perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia, mengidentifikasi bahwa semakin tinggi

³¹ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, 2010, hlm.119

³² Alexander Indrawan. *Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi* (Skripsi), Lampung, ID: Universitas Lampung, 2018

³³ Bram Hadiano, and M. Sienly Veronica Wijaya. "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinann Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management* 3.3, 2010.

profitabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat investasi (*investment grade*). Nilai probabilitas atas variabel ROA sebagai proksi dari profitabilitas sebesar 0,094 dan menunjukkan ekspektasi tanda yang positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memprediksi kemungkinan penentuan peringkat obligasi.

Dafid Syaiful Annas (2015)³⁴ dalam penelitiannya mengenai kinerja keuangan, manajemen laba dan peringkat obligasi pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012, menyatakan bahwa variabel profitabilitas juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Adapun Leili Hamida (2017)³⁵ menyatakan bahwa tingkat likuiditas *current ratio* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *rating* sukuk yang diperoleh perusahaan. Adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap *rating* sukuk yang menjelaskan bahwa rendahnya aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan tersebut. Adapun *rating* sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk, Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *rating* maka YTM obligasi akan semakin menurun.

³⁴Dafid Syaiful Annas, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*. Diss. Universitas Negeri Semarang, 2015

³⁵ Leily. Hamida, *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening* (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 18.1: 2017

Ni Made Sri Kristina Sari, *et. al* (2016)³⁶ dengan sampel obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012-2014 di Bursa Efek Indonesia, menyatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik semakin baik peringkat obligasi yang diberikan.

Oky Oktavian *et. al.*(2015)³⁷ dalam penelitiannya Pengaruh Tingkat Inflasi, *Debt To Equity Ratio*, Likuiditas Obligasi dan *Rating* obligasi Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012, menyatakan bahwa T hitung $(0,194) < (1,9808)$ dan Sig. $(0,846) > (0,05)$, dari hasil tersebut dilihat bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi. Berbeda dengan penelitian Nurfauziah *et.al* (2015)³⁸ yang menyatakan bahwa secara parsial rasio likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* tetapi arah korelasi parsialnya tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif, dimana semakin tinggi likuiditas suatu obligasi menjadikan semakin tinggi *yield to maturity*.

³⁶Ni Made Sri Kristina Sari, and Ida Bagus Badjra. "Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan." *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5.8 (2016)

³⁷ Oky. Oktavian, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009–2012." *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi* 2.1 (2015).

³⁸ Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)." *Jurnal Fakultas Hukum UII* 2.9 (2004).

Berdasarkan penelitian Ni Wayan Linda *et.al* (2004)³⁹ diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan hasil sebesar 0,033 dan taraf signifikan sebesar 0,539. Hasil signifikan tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel profitabilitas lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$ sehingga profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi.

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu disajikan dalam tabel, berikut ini:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
1.	Alexander Indrawan (2018)	Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi Korporasi	Peringkat obligasi dapat digunakan untuk menunjukkan risiko <i>defult</i> atau gagal bayar dari hutang (obligasi) emiten di masa yang akan datang	Analisis Linier Berganda
2.	Alif Rahman Pambudi, (2017)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi	Hasil penelitian sekaligus mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) dan sudah	Analisis Linier Berganda

³⁹ Ni Wayan Linda Naluritha Sari, *Variabel-Variabel yang mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Diss. Universitas Udayana, 2015.

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
			terdaftar di pefindo lebih didasarkan pada kemampuan rasio likuiditas.	
3.	Dafid Syaiful Annas (2015)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel <i>intervening</i> pada perusahaan non keuangan	Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.	<i>Intervening</i>
4.	Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana, (2018)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>maturiti</i> dan jaminan terhadap peringkat obligasi tertinggi pada sektor keuangan di BEI	Profitabilitas yang dinilai menggunakan ROA memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan kepada <i>rating</i> obligasi. Likuiditas yang diproksikan menggunakan <i>current ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi.	Regresi Linear Berganda
5.	Grace Putri Sejati l (2010)	Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur	Profitabilitas yang diukur dengan ROA ternyata tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi	

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
6.	Isnurhadi, Dwi Yanti (2011)	The effect of good corporate governance practices and bond rating on bond yield to maturity	Hasil analisis dengan menggunakan program eviews terbukti secara bersama-sama variabel independent dan peringkat obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap yield obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di bursa efek indonesia.	Analisis Linier Berganda
7.	Leily Hamida, (2017)	Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap <i>yield</i> sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel <i>intervening</i>	Tingkat sukuk yang dimiliki perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> perusahaan. Sedangkan <i>current ratio</i> tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap <i>yield to maturity</i> dan tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap peringkat sukuk.	<i>Intervening</i>
8.	Misbun Siddik Rozali, (2017)	Pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi	Likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan	Analisis Linier Berganda

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
		peringkat obligasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ	terhadap yield to maturity obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05.	
9.	Nanik Indarsih (2013)	Pengaruh tingkat suku bunga, SBI, <i>rating</i> dan matutitas terhadap <i>yield to maturity</i>	Secara simultan peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.	Regresi Linier Berganda
10.	Ni Wayan Linda Sari Naluritha (2015)	Pengaruh mekanisme <i>corporate governance</i> dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi	Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA (return on asset) berhubungan positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.	Regresi Berganda
11.	Nurfauziah & Adistien Fatma Setyarini, (2004)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)	Secara parsial pada rasio likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> tetapi arah korelasi parsialnya tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif.	Regresi Linier Berganda
12.	Tetty Widiyastuti,	Faktor-faktor	<i>Current Ratio</i>	Analisis

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Analisis
	Djumahir, Nur Khusniyah (2014)	yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)	tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. ROE tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Linier Berganda
13	Tiyas Ardian Saputra dan Prasetyo (2014)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield obligasi konvensional di Indonesia (studi kasus pada perusahaan <i>listed</i> di BEI)	Rating obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.	Regresi Linear Berganda
14.	Vikaria Ekak dan Nyoman Abundanti (2013)	Pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo dan upon onligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi	Secara parsial likuiditas hanya berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi, tidak pada obligasi berperingkat rendah.	Regresi Linear Berganda
15.	Yuinar Laeli Nur Faizah, dan Wita Ramadhanti (2015)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>size</i> dan leverage perusahaan terhadap <i>yield</i> obligasi	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.	<i>Interveing</i>

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Rating* Obligasi

Penelitian Alif Rahman Pambudi (2017)⁴⁰ mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi, dengan menggunakan analisis regresi berganda. Profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menyebutkan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan peringkat obligasi. Pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa nilai probabilitas statistik signifikan terhadap variabel rasio profitabilitas sebesar 0,214.

Dafid Syaiful Annas (2015)⁴¹ mengenai kinerja keuangan, manajemen laba, dan peringkat obligasi pada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009–2012, menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik peringkat obligasi.

⁴⁰ Alif Rahman Pambudi, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi*, Diss: Stie Perbanas Surabaya, 2017.

⁴¹ Dafid Syaiful Annas, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan*. Diss. Universitas Negeri Semarang, 2015.

Penelitian ini senada dengan Dinda Aziiza Hasan *et. al.*(2018)⁴² mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *maturity* dan jaminan terhadap peringkat obligasi tertinggi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan kepada peringkat obligasi.

Hasil ini memberikan petunjuk bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif kepada peringkat obligasi. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah, sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat (*rating*) obligasi

2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Rating* Obligasi

Ni Made Sri Kristina Sari *et. al.* (2016)⁴³ menyatakan likuiditas yang dinilai dengan menggunakan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan kepada *rating* obligasi. Jika dilihat dari hasil uji hipotesis, ditarik sebuah kesimpulan yaitu variabel likuiditas mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -7,558 dan hasil signifikansi $0,020 < \alpha = 0,05$. Berdasarkan dari hasil tersebut memberikan petunjuk bahwasannya nilai dari likuiditas yang bernilai negatif memberikan indikasi perusahaan tersebut

⁴² Dinda Aziiza Hasan, and I. Made Dana. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia." E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 7.2.

⁴³ Ni Made Sri Kristina Sari, and Ida Bagus Badjra. "Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan." Jurnal Manajemen Universitas Udayana 5.8 (2016)

mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka memiliki peluang besar sedang tidak dalam keadaan yang memungkinkan seperti contoh perusahaan yang tidak memakai pengeluaran lewat obligasi dikarenakan perusahaan mempunyai dana dalam perusahaan yang besar sehingga kemungkinan besar memilih memakai dana dalam perusahaan lebih dulu dibandingkan menggunakan sumber pengeluaran dari luar perusahaan misalnya dengan menerbitkan obligasi hal ini mempunyai akibat yaitu membuat nilai perusahaan lebih memburuk dan memiliki pengaruh kepada *rating* obligasinya.

Vikaria Ekak *et al* (2013)⁴⁴ dalam penelitiannya mengenai pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 2 tahun 2011, dengan menggunakan analisis regresi linear berganda secara parsial menunjukkan bahwa berdasarkan uji t ditunjukkan bahwa besar nilai koefisien regresi sebesar 1.205 dengan probabilitas signifikan sebesar $0.010 < \alpha$ tabel 0.05. Dapat disimpulkan bahwa perubahan harga obligasi berperingkat tinggi dipengaruhi secara positif signifikan oleh likuiditas.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat (*rating*) obligasi

⁴⁴ Vikaria Ekak, and Nyoman Abundanti. "Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi." *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2.12 (2013).

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Yield* Obligasi

Ni Wayan Linda *et al* (2015)⁴⁵ dalam penelitiannya mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas yang diprosikan dengan ROA menunjukkan hasil sebesar 0,033 dan taraf signifikansi sebesar 0,539. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel profitabilitas lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$ sehingga profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi.

. Prapaska *et al*, (2012)⁴⁶ berpendapat ROE dapat menunjukkan tingkat pengembalian atas investasinya. Penelitian Yuni, (2013)⁴⁷ menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga *yield* obligasi cenderung meningkat. Profitabilitas yang tinggi mengidentifikasi perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan investor dan diimbangi perusahaan juga memberikan tingkat *yield*/imbal hasil obligasi yang ditawarkan cenderung tinggi.

⁴⁵ Ni Wayan Linda Naluritha Sari, and Ni Wayan Linda Naluritha Sari. *Variabel-Variabel yang mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Diss. Universitas Udayana, 2015.

⁴⁶ Prapaska, Johan Ruth, and Mutmainah SITI. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2009-2010*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2012.

⁴⁷ Lestari, Kadek Yuni, and Gerianta Wirawan Yasa. "Pengaruh penerapan corporate governance dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi." *E-Jurnal Akuntansi* (2014): 227-249.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap *Yield* Obligasi

Nurfauziah dan Setyarini (2004)⁴⁸ yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial, menggunakan analisis regresi berganda dengan hasil yang menunjukkan variabel likuiditas mempunyai nilai signifikansi t lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,038. Ini berarti pada penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara risiko likuiditas dengan *yield to maturity*, yang berarti likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Dalam penelitian Oky Oktavian *et al*, (2015)⁴⁹ pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi dan rating obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009–2012, dengan analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada pergerakan *yield* obligasi yang diterima investor.

⁴⁸ Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)." Jurnal Fakultas Hukum UII 2.9 (2004).

⁴⁹ Oky Oktavian, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009–2012." Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi 2.1 (2015)

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nurfauziah *et.al*, (2004)⁵⁰ rasio likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* tetapi arah korelasi parsialnya tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif, dimana semakin tinggi likuiditas suatu obligasi menjadikan semakin tinggi *yield to maturity*. likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

2.3.5 Pengaruh *Rating* Obligasi terhadap *Yield Obligasi*

Dalam penelitian Alexander Indrawan, (2018)⁵¹ pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi, dengan analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa *rating* obligasi berpengaruh dan signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini senada dengan prinsip *low risk low return* yaitu sebuah keputusan investasi yang rendah resiko akan memiliki nilai pengembalian atau keuntungan yang rendah pula. Pada obligasi yang beredar di pasar modal, kemampuan penerbit obligasi dalam mengembalikan hutang dan membayar kupon tepat waktu dapat dilihat dari peringkat obligasi tersebut, sehingga peringkat obligasi menggambarkan kemungkinan resiko pada masing-masing obligasi yang diperdagangkan.

Dengan merujuk pada hasil penelitian ini, peringkat obligasi dapat digunakan

⁵⁰ Nurfauziah dan Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). Jurnal Siasat Bisnis Vol. 2, No. 9

⁵¹ Alexander Indrawan Mulyono, "Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi." (2018).

untuk menunjukkan risiko *default* atau gagal bayar dari hutang (obligasi) *emiten* di masa yang akan datang.

Dalam penelitian Isnaini Desnitasari, (2014)⁵² pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis model*) dengan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) menyatakan bahwa secara simultan peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 33,1%, sedangkan sisanya sebesar 66,9% dan secara parsial, peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 5,2%, maka dapat disimpulkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh *terhadap yield to maturity*.

Dalam penelitian Tiyas Ardian Saputra *et al*, (2013)⁵³ analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional di Indonesia studi kasus pada perusahaan *listed* di BEI, dengan menggunakan teknik

⁵² Isnaini Desnitasari, and Norita Norita. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012." eProceedings of Management 1.3 (2014)

⁵³ Tiyas Ardian Saputra, and Prasetiono Prasetiono. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di Bei)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2013.

analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa hasil pengujian parsial (uji t) antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,259 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 yang berada diatas 0,05. Hasil pengujian antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan koefisien regresi yang negatif dan ada pengaruh signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika nilai peringkat obligasi mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh penurunan nilai *yield* obligasi sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, dinyatakan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

H5 : *Rating* obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

2.3.6 *Rating* Obligasi Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi

Dalam penelitian Grace, (2011)⁵⁴ dalam penelitiannya menyatakan perusahaan yang memiliki *profit* tinggi tidak dapat menentukan perusahaan memiliki propek yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan apakah obligasi tersebut mempunyai peringkat *investment grade* atau *non*

⁵⁴ Grace Putri. "Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur." *Bisnis & Birokrasi Journal* 17.1 (2011).

investment grade. Adapun Alexander, (2018)⁵⁵ berpendapat bahwa terdapat pengaruh *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi, semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah, *return (yield)* yang diberikan juga semakin rendah.

Rajan *et al*, (1995)⁵⁶ menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah akan memiliki laba ditahan yang sedikit, sehingga perusahaan ini perlu untuk menerbitkan hutang obligasi yang besar, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa dalam keadaan profit perusahaan tinggi maupun rendah, terdapat alasan bagi perusahaan untuk menerbitkan hutang obligasi. Semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan profit, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya, disertai dengan citra/peringkat perusahaan yang tinggi pula.

H6 : *Rating* obligasi memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap *yield* obligasi.

2.3.7 *Rating* Obligasi Memediasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Yield* Obligasi

⁵⁵ Alexander Indrawan. "*Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi*." (2018).

⁵⁶ Rajan, R. & Zingales, L. (1995). *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*. *Journal of Finance*, 50: 1421 – 1460.

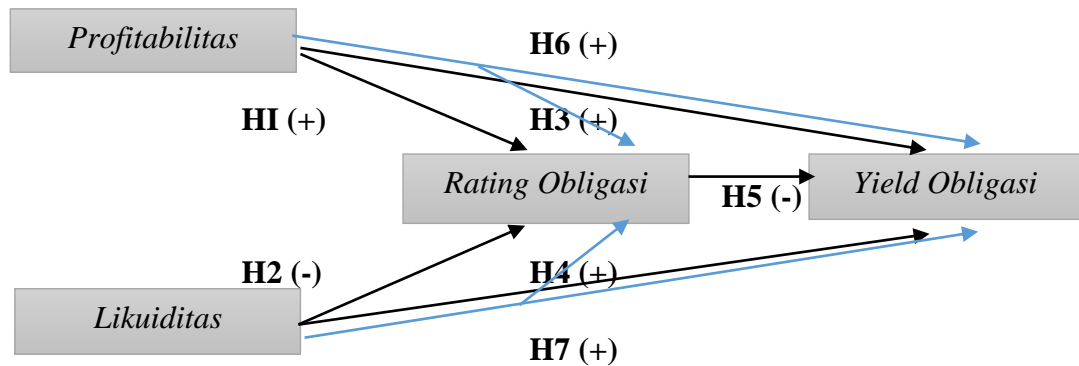
Dalam penelitian Laeli Hamida (2017)⁵⁷ pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel *intervening* pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik analisis jalur menyatakan bahwa hasil penelitian ini mendapatkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara langsung menjadikan peringkat sukuk akan semakin kecil, bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak mengurangi resiko gagal bayar yang secara tidak langsung menjadikan peringkat sukuk semakin kecil. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk bahwa tingkat *yield* sukuk tidak didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan. Melainkan perusahaan menawarkan sukuk dengan semenarik mungkin.

H7 : Peringkat obligasi memediasi pengaruh likuiditas, terhadap *yield* obligasi.

⁵⁷ Leily Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)." Jurnal Ekonomi & Bisnis 18.1 (2017)

2.4 Kerangka Pemikiran Teori



Gambar 2.1

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Perusahaan terhadap *Yield Obligasi* dengan *Rating Obligasi* sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia)

2.4.1 Hipotesis

Dari teori dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi
- Hipotesis 2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi
- Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi
- Hipotesis 4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi
- Hipotesis 5 : *Rating* obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi
- Hipotesis 6 : *Rating* obligasi memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap *yield* obligasi
- Hipotesis 7 : *Rating* obligasi memediasi pengaruh Likuiditas terhadap *yield* obligasi