

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Teori sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan adanya simetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambil berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut (Gustian, 2017:3).

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten. Karena penilaian peringkat mempertimbangkan faktor keuangan, maka manajemen perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba sehingga berdampak pada perolehan peringkat obligasi yang tinggi. Teori sinyal menekankan pada informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Teori sinyal juga mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang berkaitan dengan utang yang dimiliki. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasinya, investor selalu mendasarkan pada sinyal yang selalu diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah peringkat obligasi.

2.1.1 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aset yang digunakan dalam kegiatan operasional. Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk menilai prospek perusahaan dimasa mendatang dengan mengukur perubahan total aset (Manic dan Sitohang, 2017:2).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Pertumbuhan dari luar (*Eksternal Growth*). Secara umum bila kondisi pengaruh dari luar ini positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.
2. Pertumbuhan dari dalam (*Internal Growth*). Internal growth ini menyangkut tentang produktivitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin meningkat produktivitas perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.
3. Pertumbuhan karena pengaruh dari iklim dan situasi usaha lokal. Jika infrastruktur dan iklim usaha mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu

Perusahaan yang bertumbuh memerlukan dana untuk investasinya. Dana bisa bersumber dari internal perusahaan, misalnya laba, namun seringkali investasi yang besar memerlukan banyak biaya sehingga pendaan yang bersifat internal bisa jadi tidak mencukupi biaya investasinya (Ikhsan, dkk, 2017:118). pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Pengukuran yang lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang di milikinya. Pengukuran berikutnya adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini

adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan modal sendiri.

2.1.2 Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan akun laba rugi perusahaan yang tidak dibagikan. Dalam hal ini mendukung peningkatan perusahaan, maka laba ditahan merupakan salah satu kategori dari modal internal perusahaan. Melalui laba ditahan, investor dapat melihat modal yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan perusahaan tanpa memandang adanya bantuan dari pihak eksternal. Laba ditahan atau saldo laba merupakan acuan investor untuk melihat ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan (Oktavia, 2014:8)

Laba dan rugi ini berasal dari:

1. Laba rugi usaha
2. Laba rugi kegiatan yang tidak rutin seperti laba penjualan aktiva tetap.
3. Koreksi atas laba tahun-tahun lalu bila rekening laba tidak dibagi menunjukkan saldo debit maka disebut defisit.

Laba tidak dibagi dapat digunakan untuk beberapa tujuan berikut:

1. Pembagian *dividen*
2. Pembelian *treasury stok*
3. Pembatasan laba tidak dibagi untuk tujuan-tujuan tertentu
4. Rekapitalisasi
5. Penyerapan kerugian

Pencatatan laba tidak dibagi sebaiknya di pisahkan dari modal disetor agar dapat diketahui sumber dari masing-masing modal. Walaupun laba tidak dibagi itu sebagian jumlahnya sudah dibatasi penggunaannya tapi keduanya tetap termasuk dalam jumlah laba tidak dibagi.

Dalam neraca jumlah laba tidak dibagi terdiri dari dua golongan rekening yaitu:

1. Laba tidak dibagi yang masih bebas
2. Laba tidak dibagi yang sudah mempunyai tujuan penggunaan

Bila perusahaan quasi reorganisasi atau *corporate read jusment* dimana defisit yang ada di hapuskan dengan cara menurunkan nilai saham, maka laba yang diperoleh sesudah

adanya qwasi reorganisasi harus diberi tanda sehingga dapat diketahui bahwa laba tidak dibagi itu merupakan hasil usaha sesudah adanya qwasi reorganisasi.

Faktor- faktor yang mempengaruhi laba ditahan adalah:

1. Qwasi reorganisasi
Adanya mekanisme untuk menghilangkan defisit dan menjadikan perusahaan seakan-akan baru berdiri dengan modal yudiris baru.
2. Koreksi kesalahan dalam laporan keuangan periode.
3. Penyusuaian periode lalu atau prior-period adjustment/ *cacthup ajusment*.
4. Adalah perlakuan jumlah rupiah yang mempengaruhi operasi pada periode masalah yang diketahui pada periode sekarang
5. Pengaruh perubahan akuntansi

2.1.3 Aliran Kas Operasi

Arus kas merupakan salah satu komponen laporan keuangan yang memiliki arti penting dalam penilaian harga saham perusahaan. Arus kas berisi aliran kas masuk dan kas keluar dalam periode tertentu. Informasi arus kas berguna sebagai indikator jumlah arus kas yang telah dibuat sebelumnya (Purwanti, dkk, 2015:115)

Laporan arus kas adalah suatu laporan tentang aktifitas penerimaan dan pengeluaran perusahaan sala satu periode tertentu, beserta penjelasan tentang sumber-sumber penerimaan dan penegeluaran kas tersebut (Rudianto, 2012:194).

Tujuan dibuatnya laporan arus kas adalah:

1. Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas perusahaan bersih dimasa depan.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, membayar dividen, dan kebutuhan untuk pendaan internal.
3. Menilai alasan perbedaan antara laba bersih dan penerimaan serta pembayaran kas yang berkaitan.
4. Menilai pengaruh posisi keuangan suatu perusahaan dari transaksi investasi dan pendanaan kas dan non kasnya selama satu periode tertentu.

Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi yaitu berbagai aktivitas yang berkaitan dengan upaya perusahaan untuk menghasilkan produk skaligus semua upaya yang terkait dengan menjual produk tersebut. Artinya, semua aktivitas yang berkaitan dengan upaya untuk memperoleh laba usaha dimasukkan dalam kelompok ini (Rudianto, 2012:195)

Aktivitas operasi menimbulkan pendapatan dan beban dari operasi utama suatu perusahaan. Karena itu, aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi yang dilaporkan dengan dasar aktual. Sedangkan laporan arus kas melampirkan dampaknya terhadap kas. Arus kas masuk operasi berasal dari pengumpulan kas, penerimaan bunga atas pinjaman dan deviden atas investasi saham. Arus kas keluar meliputi pembayaran terhadap pemasok dan karyawan, serta pembayaran bunga dan pajak. Arus kas yang positif dalam jumlah besar merupakan pertanda baik bagi perusahaan. Dalam jangka panjang kegiatan operasi perusahaan haruslah merupakan sumber kas perusahaan yang utama. Kegagalan operasi perusahaan untuk menghasilkan arus kas masuk yang besar untuk suatu periode yang panjang dapat merupakan tanda adanya kesulitan pada perusahaan (Dhira, dkk, 2015:76).

2.1.4 Obligasi

obligasi dapat didefinisikan sebagai surat utang jangka panjang yang dapat di perjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang di tentukan kepada pihak pembeli obligasi. Waktu jatuh tempo obligasi rata rata lebih dari 5 tahun.

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang di jual kepada publik dimana disana di cantumkan berbagai ketentuan yang di jelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Obligasi juga merupakan securitas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintahan yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo (Fahmi, 2015:119).

Obligasi di terbitkan oleh pihak pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum, karena ini menyangkut dengan pertanggungjawaban di kemudian hari seperti persoalan ketidakmampuan menyelesaikannya dan sebagainya. Ada beberapa pihak yang menerbitkan obligasi,yaitu:

1. Perusahaan
2. Pemerintah
3. Pemerintah negara bagian (Indonesia sering di jelaskan dengan pemda)
4. Pemerintah asing
5. Perusahaan asing

Syarat sebuah perusahaan berhak menerbitkan obligasi:

1. Mengikuti prosedur yang ditetapkan OJK (otoritas jasa keuangan) diantaranya melakukan pada OJK bahwa yang bersangkutan berkeinginan menerbitkan obligasi dan OJK secara efektif menyatakan layak.
2. Perusahaan yang bersangkutan telah dinyatakan memiliki nama dan reputasi yang baik
3. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan telah di audit oleh akuntan yang terdaftar
4. Pada 2 dan 3 tahun terakhir perusahaan selalu mendapatkan keuntungan dan tidak mengalami kerugian

2.1.5 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang sebuah keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dikatakan peringkat dapat mengukur gagal bayar. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari gagal bayar. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat independen yang dipercaya. Lembaga tersebut menerbitkan peringkat obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder. Selain memberikan petunjuk kepada investor untuk menentukan obligasi yang dipilih, lembaga pemeringkat juga dapat membantu perusahaan sinyal kepada investor bahwa perusahaan investasi layak sebagai sarana investasi obligasi. Lembaga pemeringkat tersebut antara lain *Standard & poor corporation*, *mood's investor service*, *fitch investor service*, *doff and thelp's credit rating co*. Lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia salah satunya adalah PT pemeringkat Indonesia (PT PEFINDO). PT PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi 2 yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Salah satu syarat yang harus dipenuhi perusahaan dalam rangka

penerbitan obligasi adalah hasil pemeringkat efek dari lembaga efek yang di akui oleh bank indonesia sekurang kurangnya BBB-(*investment grade*).

Tabel 2.1 Arti Pringkat PT PEFINDO

Peringkat	Arti
IdAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang di dukung oleh obligor yang superior relatif di banding entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang nya sesuaidengan perjanjian
IdAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertingi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang nya sesuai dengan perjanjian,relatif dibandingkan dengan entitas indonesia lainyadan tidak mudah di pengaruhi oleh perubahan keadaan
IdA	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
IdBBB	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan obligor yang kuat di banding entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat di perlemah keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
IdBB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah di bandingkan dengan entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
IdB	Efek utang yang menunjukkan parameter yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya keadaan bisnis yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan
IdCCC	Efek utang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban finansial serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
IdD	Efek utang macet atau emitennya sudah berhenti usaha

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat IdAA hingga IdB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda plus (+) atau minus (-). Tanda plus menunjukkan suatu peringkat lebih mendekati peringkat di atasnya. Sedangkan tanda minus menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat

dibawahnya. Symbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO memiliki kesamaan dengan symbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh *Standard & Poor's corporation*.

Tabel 2.2 Arti Peringkat Obligasi

Aaa	Obligasi peringkat Aaa merupakan obligasi kualitas terbaik dengan resiko kredit paling rendah.
Aa	Obligasi peringkat Aa merupakan obligasi peringkat baik dengan resiko kredit rendah
A	Obligasi peringkat A merupakan obligasi peringkat menengah atas dengan resiko kredit rendah
Baa	Obligasi Baa merupakan obligasi dengan resiko moderat dan oleh karenanya memiliki karakteristik spekulatif
Ba	Obligasi berperingkat Ba merupakan obligasi yang memiliki karakteristik spekulatif dan dapat beresiko
B	Obligasi berperingkat B merupakan obligasi yang memiliki karakteristik spekulatif dan dapat beresiko tinggi
Caa	Obligasi berperingkat Caa merupakan obligasi yang rentan dan memiliki resiko yang amat tinggi
Ca	Obligasi peringkat Ca merupakan obligasi yang rentan dan memiliki resiko kemungkinan amat tinggi terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok utang
C	Obligasi peringkat C merupakan obligasi dengan peringkat terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya

Sumber: www.moodys.com

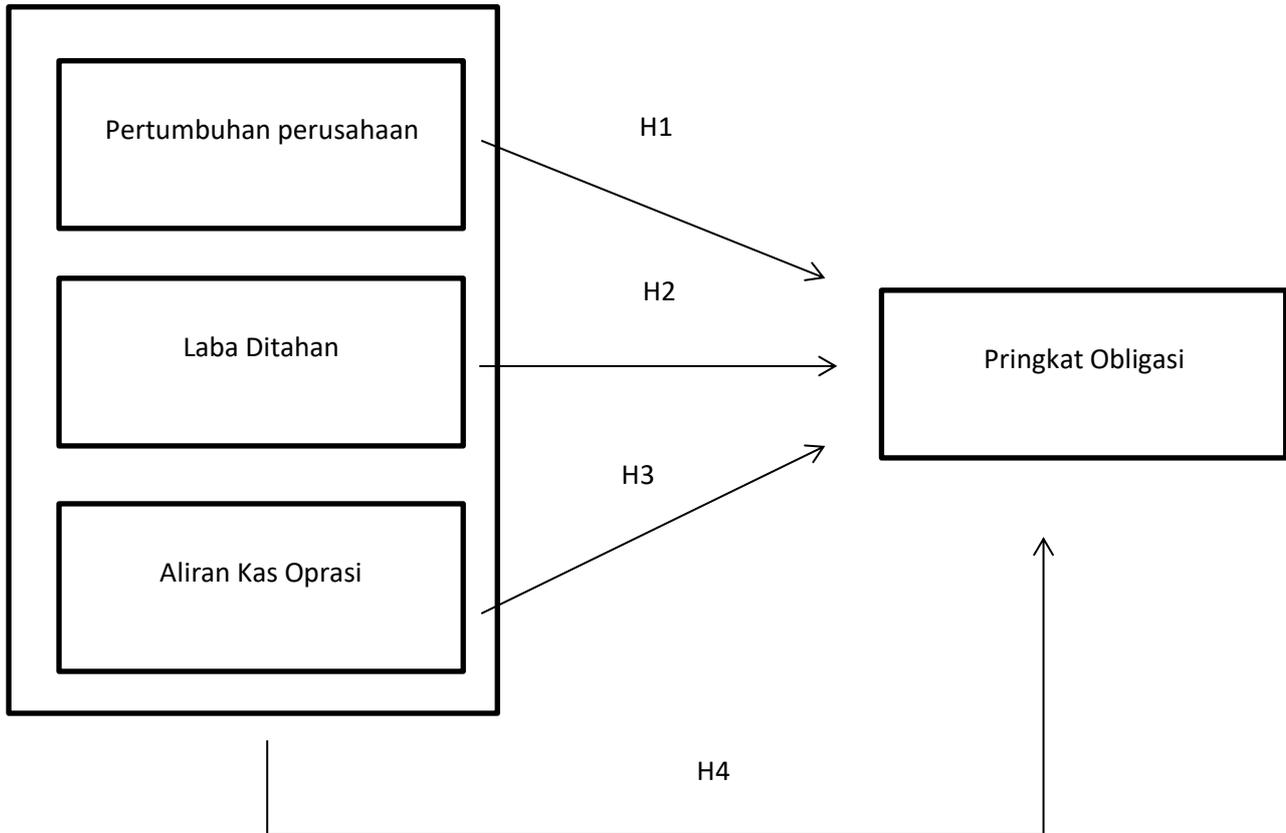
2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan tentang peringkat obligasi perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, memiliki variasi yang berbeda seperti penggunaan *variabel independen*, tahun penelitian, jumlah sampel yang digunakan, dan lain sebagainya. Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan peringkat obligasi dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Analisis	Hasil
Estiyanti dan yasa (2008)	Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di bursa efek indonesia	X: laba oprasi, laba di tahan aliran kas oprasi, likuiditas, total aset, leverage, umur obligasi jaminan Y: peringkat obligasi	Analisis ordinal logistik regresion	1. laba di tahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi 2. laba operasi, likuiditas, total aset, leverage, umur obligasi, dan jaminan tidak berpengaruh
yasa (2010)	Pemeringkatan obligasi perdana sebagai pemicu manajemen laba: bukti empiris dari pasar modal indonesia	X: laba oprasi, laba di tahan, aliran kas oprasi, dan likuiditas, total aset dan leverage Y: peringkat obligasi	Analisis deskriminasi	1. laba operasi, laba di tahan, aliran kas operasi, dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 2. total aset dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
Almelia dan Vieka (2013)	Faktor- faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	X: pertumbuhan, perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor Y: Peringkat obligasi	Analisis logistik regresion	1. Pertumbuhan perusahaan dan likuiditas dan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi 2. ukuran perusahaan profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor dinyatakan tidak berpengaruh dalam peringkat obligasi
Rina (2016)	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat dan yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek surabaya	X: pertumbuhan perusahaan Y: peringkat obligasi	Analisis logistik regresion	1. pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
Ikhsan, yahya dan saidaturrahmi (2017)	Peringkat obligasi dan faktor yang mempengaruhinya	X: pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP Y: peringkat obligasi	Analisis logistik regresion	1. pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi dan reputasi KAP tidak pengaruh terhadap peringkat obligasi

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2.3 Kerangka konseptual

Sumber: Penulis (2022)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan teori dan latar belakang dan permasalahan yang telah di kemukakan sebelumnya maka di buat hipotesis sebagai berikut :

Perusahaan yang bertumbuh memerlukan dana untuk investasinya. Dana bisa bersumber dari internal perusahaan, misal laba, namun seringkali investasi yang besar memerlukan banyak biaya sehingga pendanaan bersifat internal tidak mencukupi biaya investasinya. Rina (2008) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi hal inik berarti bahwa perusahaan bertumbuh mempunyai harapan

untuk berkembang dan menghasilkan laba sehingga bisa di gunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi yang lancar karena jatuh tempo obligasi dalam jangka waktu yang lama.

H₁: pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Pengaruh Laba Ditahan Terhadap Peringkat Obligasi

Laba di tahan (*retained earning*) adalah laba bersih yang tidak di bayarkan sebagai dividen tetapi di akumulasikan selama masa perusahaan dan di laporkan pada bagian kekayaan bersih atau ekuitas dalam laporan posisi keuangan. Laba di tahan di gunakan untuk investasi kembali dalam bisnis atau untuk melunasi kewajiban keuangan dan bisa bersaldo negatif jika terjadi kerugian. Yasa (2010) dalam penelitian mengenai pemeringkatan obligasi sebagai pemicu manajemen laba menyimpulkan laba di tahan memiliki kemampuan dalam membedakan obligasi perusahaan, baik itu obligasi dengan peringkat *investmen grade dan non investment grade*. Artinya laba di tahan akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi. Hal ini membuktikan laba ditahan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Laba di tahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.3 Pengaruh Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi

Aliran kas operasi atau yang lebih di kenal dengan arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktifitas operasi perusahaan. Aliran kas operasi yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dengan demikian,tingkat arus kas operasi yang menungkat dapat di gunakan sebagai indikator dalam menilai peringkat obligasi. Yasa (2010) menyimpulkan bahwa aliran kas oprasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H₃ : Aliran arus kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.4.4 Pengaruh pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, dan aliran kas operasi terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, dan aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi secara simultan yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukan dalam model regresi mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen.

Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, dan aliran kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021.