

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Pasar Modal

##### 2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan pasar modal (*capital market*) sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Pasar Modal (*Capital Market*) dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan

(*financial market*). Dalam pasar modal, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Suad Husnan, 2011).

Perkembangan pasar modal yang pesat mempengaruhi pertumbuhan perekonomian. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal memiliki fungsi sebagai fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang *surplus* kepada pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal memiliki peran sebagai penyedia dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Perusahaan memasuki pasar modal bertujuan untuk mendapatkan dana yang berasal dari investor agar mampu meningkatkan kinerja perusahaan mereka, sedangkan investor menanamkan modal dengan harapan memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang. Dalam kegiatan di atas ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan oleh investor, salah satu alternatif yang ditawarkan adalah obligasi.

Berdasarkan beberapa definisi pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan instrumen keuangan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan dalam mempertahankan maupun meningkatkan kinerja perusahaan dan sarana investasi bagi investor yang memiliki kelebihan dana.

### **2.1.2. Instrumen yang Diperdagangkan di Pasar Modal**

Menurut Bursa Efek Indonesia, instrumen yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) yang meliputi:

#### **2.1.2.1. Saham**

Tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrumen yang banyak dipilih oleh investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Namun, keuntungan yang diperoleh dari investasi saham sangat fluktuatif dan tidak pasti.

#### **2.1.2.2. Obligasi**

Surat utang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan (jatuh tempo) kepada pihak pembeli obligasi. Waktu jatuh tempo obligasi rata-rata lebih dari 5 tahun.

#### **2.1.2.3. Waran**

Hak untuk membeli saham atau obligasi dari satu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran/perusahaan emiten. Waran umumnya dapat diperdagangkan juga di bursa, sehingga pemilik waran dapat juga mendapatkan

keuntungan jika menjual waran dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli.

#### **2.1.2.4. Right**

Efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu.

#### **2.1.2.5. Reksa Dana**

Salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi yang dilakukan. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan terbatas. Selain itu, reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal.

#### **2.1.2.6. Instrumen Derivatif**

Efek turunan dan efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek utama maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*.

## **2.2. Teori Sinyal**

Brigham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk menilai prospek perusahaan tersebut. Morton Miller dalam Brigham dan Houston (2013) berasumsi bahwa setiap orang, baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Kesamaan informasi tersebut biasa dinyatakan sebagai informasi simetris. Akan tetapi pada kenyataannya yang sering terjadi adalah asimetri informasi, yaitu ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh manajer dan investor. Manajer sering memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Informasi yang diberikan oleh pihak internal biasanya informasi yang baik tentang kondisi perusahaan. Hal ini dilakukan pihak internal untuk menarik investor agar mau menginvestasikan kelebihan dananya di perusahaan tersebut. Pihak investor hanya dapat menggunakan informasi yang diberikan oleh pihak internal perusahaan tanpa mengetahui kebenaran informasi tersebut. Padahal kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan.

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi pasar modal. Teori ini mengemukakan tentang pentingnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pihak berkepentingan atau calon investor. Sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada calon investor adalah adanya penerbitan laporan keuangan oleh perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menyampaikan kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk menanam modalnya di perusahaan tersebut. Salah satu sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk menarik calon investor

adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi keamanan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

## 2.3. Obligasi

### 2.3.1. Pengertian Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi dapat didefinisikan sebagai surat utang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. waktu jatuh tempo obligasi rata-rata lebih dari 5 tahun.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) bagi investor. Obligasi merupakan salah satu instrumen yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Obligasi termasuk dalam investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan

kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut dapat berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) maupun tingkat suku bunga mengambang (Sapto Rahardjo, 2003: 1-2).

Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana. Pihak penerbit obligasi tersebut juga akan membayarkan sejumlah bunga atau sering disebut dengan kupon berdasarkan waktu yang telah ditentukan dan akan mengembalikan utang pokoknya pada tanggal jatuh tempo obligasi tersebut. Keuntungan yang diperoleh investor dari investasi obligasi berasal dari kupon yang dibayarkan oleh penerbit obligasi. Namun, ada beberapa obligasi yang tidak membayarkan bunga. Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi tersebut berasal dari selisih harga beli dan harga parinya pada waktu jatuh tempo (Zalmi Zubir, 2012: 1).

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan yang berisi janji antara pihak penerbit dan investor yang memberikan pendapatan tetap dengan memberikan keuntungan kepada investor berupa bunga (kupon) maupun selisih antara harga beli dan harga pari. Pada tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan, pihak penerbit obligasi wajib mengembalikan pokok utang kepada investor

### **2.3.2. Karakteristik Obligasi**

Secara umum, obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Sapto Rahardjo (2003) menyatakan bahwa karakteristik umum yang tercantum

pada obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu meliputi:

(1) Nilai Penerbitan Obligasi

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi disesuaikan dengan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya

(2) Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka jatuh tempo. Sebagian besar obligasi yang diterbitkan perusahaan memiliki jangka jatuh tempo lima tahun atau lebih. Sedangkan obligasi pemerintah memiliki jangka jatuh tempo lima sampai sepuluh tahun. Obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek lebih diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki jangka jatuh tempo yang panjang.

(3) Tingkat Suku Bunga

Untuk menarik investor, perusahaan memberikan insentif berupa tingkat suku bunga yang menarik. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Tingkat suku bunga atau biasa disebut kupon dapat berbentuk *fixed rate* maupun *floating rate*.

(4) Jadwal Pembayaran Suku Bunga

Kewajiban pembayaran kupon oleh perusahaan dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa triwulan maupun semesteran. Ketepatan jadwal pembayaran suku bunga merupakan aspek penting dalam menentukan reputasi penerbit obligasi.

(5) Jaminan

Di dalam penerbitan obligasi, memberikan jaminan bukan merupakan kewajiban perusahaan. Namun, obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan mempunyai daya tarik sendiri bagi investor.

### 2.3.3. Jenis-Jenis Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, jenis-jenis obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

(1) Berdasarkan Penerbit Obligasi/*Issuer*

(a) *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

(b) *Government Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan yang didapatkan dari pajak atau penerimaan negara lainnya.

(c) *Municipal Bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public*

*utility*). Dana yang diperoleh dari hasil obligasi tersebut dapat digunakan untuk kepentingan umum atau proyek swasta yang digunakan untuk kepentingan umum.

(2) Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

(a) *Zero Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus saat jatuh tempo.

(b) *Coupon Bonds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

(c) *Fixed Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

(d) *Floating Coupon Bond*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

(3) Berdasarkan Hak Penukaran/Opsi

(a) *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

(b) *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

(c) *Collable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

(d) *Putable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

(4) Berdasarkan Jaminan atau Kolateralnya

(a) *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

(b) *Unsecured Bonds*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

(5) Berdasarkan Nilai Nominal

(a) *Conventional Bonds*

Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal Rp.1 miliar per satu lot.

(b) *Retail Bonds*

Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

(6) Berdasarkan Perhitungan Imbal Hasil

(a) Obligasi Konvensional

Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

(b) Obligasi Syariah

Obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan bagi hasil.

#### **2.3.4. Risiko Investasi Obligasi**

Sama seperti investasi pada instrumen pasar modal lainnya, investasi obligasi juga memiliki risiko. Besar kecilnya risiko tergantung pada jenis dan *issuer* obligasi. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dianggap lebih aman dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Hal tersebut karena obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dijamin dengan alokasi pendapatan pemerintah. *Unsecured bonds* memiliki risiko yang lebih besar dari *secured bonds*.

Zalmi Zubir (2012: 6-7) mengemukakan bahwa ada beberapa potensi risiko yang dihadapi investor dalam investasi obligasi adalah sebagai berikut:

(1) Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

Harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat bunga pasar. Apabila tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun. Investor yang menjual obligasi ketika tingkat bunga pasar naik, maka akan mengalami kerugian. Obligasi yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lama lebih besar potensi risiko tingkat bunga yang dihadapi investor. Untuk meminimumkan risiko tingkat bunga, sebaiknya investor tetap memegang obligasi sampai jatuh tempo.

(2) Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*)

Risiko dimana *issuer* tidak dapat membayar pinjaman pokok pada saat jatuh tempo. Obligasi pemerintah tidak akan mengalami risiko gagal bayar karena dijamin oleh alokasi pendapatan negara. Obligasi yang mungkin terjadi *default risk* adalah obligasi perusahaan. Risiko gagal bayar obligasi perusahaan bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang tercermin pada neraca dan laporan laba ruginya. Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar, maka diterbitkan peringkat obligasi (*rating bonds*). Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Peringkat obligasi mencerminkan keamanan obligasi atau kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Obligasi dengan peringkat tertinggi memiliki tingkat keamanan yang paling tinggi.

(3) *Call Risk*

Risiko yang timbul karena obligasi dibeli kembali oleh *issuer* pada harga tertentu sebelum jatuh tempo dan menguntungkan *issuer*. *Issuer* akan membeli kembali obligasi apabila tingkat bunga pasar berada di bawah *coupon rate*.

(4) *Purchasing Risk*

Risiko yang disebabkan oleh inflasi yang akan menggerus *return* obligasi tersebut. Kupon yang diterima investor adalah tetap, sementara daya belinya akan turun dengan adanya inflasi. Untuk menghadapi inflasi tersebut, investor akan memilih obligasi yang memberikan *return* yang lebih tinggi dari tingkat obligasi.

(5) *Reinvestment Risk*

Risiko atas *return* investasi kupon obligasi. Semua obligasi memiliki risiko reinvestasi tersebut. Kupon yang diterima investor diinvestasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah dari *coupon rate*. Obligasi yang tidak memiliki risiko reinvestasi adalah *zero coupon bond*.

(6) *Liquidity Risk*

Risiko yang dihadapi investor karena obligasi tidak diperdagangkan secara aktif di bursa dan tidak ada harga yang jelas. Untuk meminimalisir terjadi risiko tersebut, investor sebaiknya mencari obligasi yang aktif diperdagangkan di bursa.

## 2.4. Peringkat Obligasi

### 2.4.1. Pengertian Peringkat Obligasi

Investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi sebaiknya perlu memperhatikan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2012), peringkat obligasi menyatakan tingkat keamanan suatu obligasi. Peringkat obligasi memberikan sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat dapat mengukur risiko gagal bayar. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko gagal bayar.

Peringkat obligasi diterbitkan 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 untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaannya layak sebagai sarana investasi obligasi. Lembaga pemeringkat tersebut antara lain *Standard & Poor's Corporation*, *Moody's Investor Service*, *Fitch Investor Service*, *Duff and Phelps Credit Rating Co*. Lembaga pemeringkat

obligasi di Indonesia salah satunya adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Untuk mengetahui keamanan obligasi suatu perusahaan, lembaga pemeringkat memberikan penilaian terhadap prospek bisnis dan perkembangan indikator-indikator bisnis perusahaan penerbit obligasi.

PT. PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka penerbitan obligasi adalah hasil pemeringkatan efek dari lembaga efek yang diakui oleh Bank Indonesia sekurang-kurangnya adalah BBB- (*investment grade*).

#### 2.4.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Adapun rasio keuangan tersebut adalah *debt ratio*, *current ration*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio tersebut maka semakin baik *rating* perusahaan.

Zvi Bodie (2006) menyatakan bahwa perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren an tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu:

(1) Rasio Cakupan (*coverage ratio*)

(2) Rasio Pengungkit (*leverage ratio*)

(3) Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) yang meliputi rasio lancar dan rasio cepat

(4) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

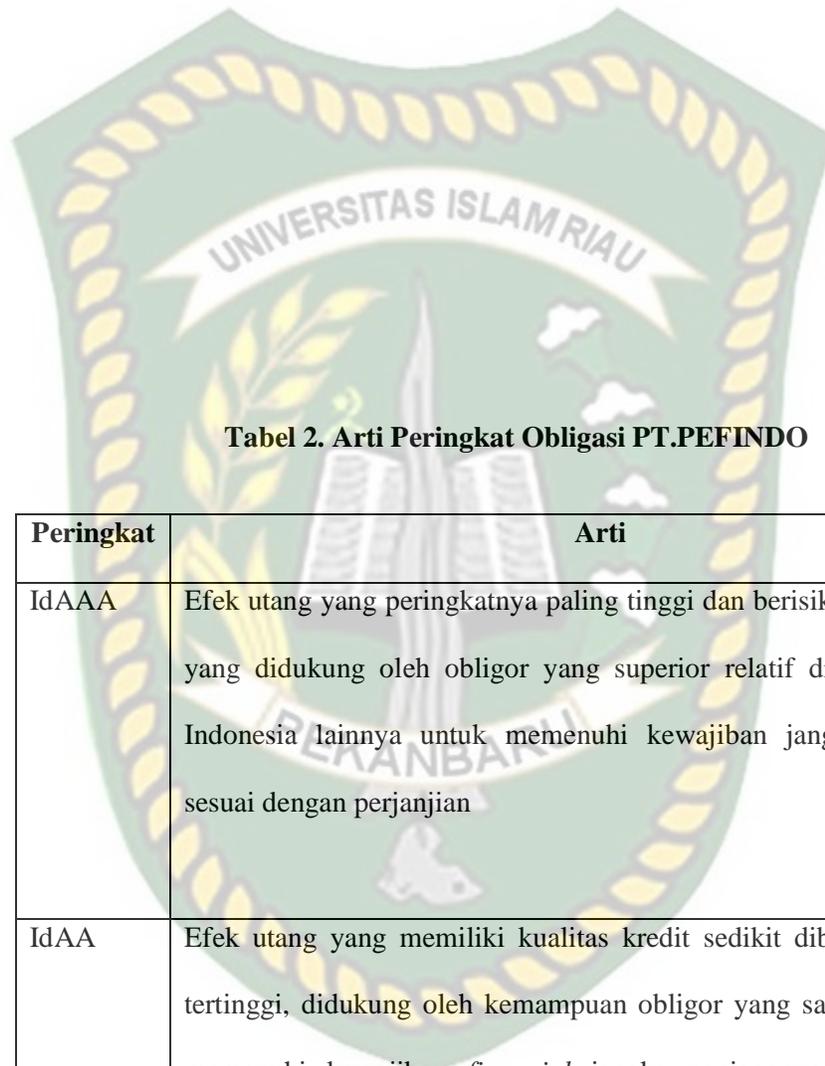
(5) Rasio Arus Kas terhadap Utang

### **2.4.3. Arti Peringkat Obligasi**

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Pemeringkat yang diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu PT. PEFINDO, PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA Indonesia. PT. PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia, yakni berdiri sejak tahun 1993. Sedangkan PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA baru diakui di Indonesia tahun 2008 dan 2010. Di antara ketiga lembaga pemeringkat obligasi tersebut, PT. PEFINDO adalah yang paling banyak digunakan jasanya oleh perusahaan. Selain ketiga lembaga tersebut, lembaga pemeringkat yang digunakan jasanya oleh perusahaan di Indonesia adalah *Standard & Poor's Corporation* dan *Moody's Investor Service*.

Setiap lembaga pemeringkatan mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO menggunakan awalan “id” menunjukkan bahwa peringkat obligasi disesuaikan dengan kondisi Indonesia. Berikut ini merupakan arti dari peringkat obligasi yang digunakan oleh lembaga

pemeringkat. Arti peringkat obligasi yang digunakan oleh PT. PEFINDO disajikan dalam tabel 3 dan arti peringkat obligasi yang digunakan oleh *Moody's Investor Service*.



**Tabel 2. Arti Peringkat Obligasi PT.PEFINDO**

Peringkat	Arti
IdAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian
IdAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan

IdA	Efek utang yang berisiko 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 dukungan obligor yang cukup 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
IdBB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
IdB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban

	<i>financial</i> perusahaan
IdCC	Efek utang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban <i>financial</i> serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
IdD	Efek utang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber: [www.Pefindo.com](http://www.Pefindo.com)

Peringkat idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda *plus* (+) atau *minus* (-). Tanda *plus* menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat di atasnya. Sedangkan tanda *minus* (-) menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat di bawahnya. Hal ini digunakan untuk membedakan kekuatan kategori suatu peringkat. Simbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO memiliki kesamaan dengan simbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh *Standard & Poor's Corporation*.

**Tabel 3. Arti Peringkat Obligasi *Moody's Investor Servis***

Peringkat	Arti
Aaa	Obligasi berperingkat Aaa merupakan obligasi berkualitas terbaik dengan risiko kredit paling rendah.
Aa	Obligasi berperingkat Aa merupakan obligasi berkualitas baik dengan

	risiko kredit rendah.
A	Obligasi berperingkat A merupakan obligasi berkualitas menengah atas dengan risiko kredit rendah.
Baa	Obligasi berperingkat Baa merupakan obligasi dengan risiko 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 risiko yang amat tinggi.
Ca	Obligasi berperingkat Ca merupakan obligasi dengan tingkat spekulatif yang tinggi dan kemungkinan atau amat mungkin sekali terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok hutang.
C	Obligasi berperingkat C merupakan obligasi dengan peringkat

	terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya.
--	---

Sumber: Moodys.com

Peringkat Aa hingga Caa dapat dimodifikasi dengan menambahkan angka 1, 2 dan 3. Tanda tersebut digunakan untuk menunjukkan kualitas peringkat pada kategori utama.

#### 2.4.4. Metodologi Pemeringkatan

##### (1) PT. PEFINDO

Dalam proses pemeringkatan obligasi perusahaan, PT PEFINDO menggunakan metodologi yang mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

##### (a) Risiko Industri

Metode pemeringkatan dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri, regulasi dan deregulasi industri serta profil keuangan dari industri.

##### (b) Risiko Bisnis

Metode pemeringkatan untuk menilai risiko bisnis yang dilakukan di perusahaan keuangan tergantung sektor industri masing-masing. Penilaian risiko bisnis pada industri perbankan, analisis mendalam dilakukan pada

posisi pasar, infrastruktur dan pelayanan, diversifikasi dan manajemen serta sumber daya manusia.

(c) Risiko Finansial

Metode pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai risiko finansial di perusahaan keuangan juga tergantung pada sektor industri masing-masing. Penilaian risiko finansial pada industri perbankan dilakukan analisis mendalam terhadap permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan.

(2) *Moody's Investor Service*

Dalam melakukan pemeringkatan obligasi perusahaan perbankan, *Moody's Investor Service* berfokus pada tiga komponen, yaitu:

(a) Kondisi Makro

*Moody's Investor Service* menyatakan bahwa penilaian pada faktor-faktor sistematis yang lebih luas dapat memengaruhi kecenderungan kegagalan bank. Secara umum, dapat dikatakan bahwa variabel makro berpengaruh signifikan terhadap peringkat kegagalan bank. Variabel makro tersebut antara lain variabel ekonomi seperti pertumbuhan GDP dan suku bunga riil, referensi untuk sektor eksternal seperti arus modal dan kurs, variabel kredit dan aktiva.

(b) Rasio Keuangan

Lembaga keuangan menentukan spesifikasi sendiri risiko dan umur obligasi. Hal tersebut yang akan menciptakan risiko bagi perusahaan itu

sendiri. Dalam melakukan pemeringkatan, *Moody's Investor Service* memperhatikan kekuatan perusahaan perbankan untuk menghadapi risiko perusahaan. Kekuatan dan kelangsungan perusahaan perbankan dinilai oleh *Moody's Investor Service* dari tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan perbankan tersebut.

(c) Faktor Kualitatif

*Moody's Investor Service* mengidentifikasi tiga faktor tambahan di luar kondisi makro dan rasio keuangan. Ketiga faktor tersebut antara lain diversifikasi bisnis berupa aktivitas bisnis bank, transparansi dan kompleksitas laporan keuangan dan perilaku perusahaan.

#### **2.4.5. Manfaat Peringkat Obligasi**

(1) Bagi Investor

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Dengan melihat peringkat obligasi perusahaan emiten, investor dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi yang dilakukan. Menurut Sapto Rahardjo (2003: 100-101), manfaat peringkat obligasi bagi investor antara lain:

(a) Informasi Risiko Investasi

Tujuan utama melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimumkan risiko. Dengan adanya peringkat obligasi, diharapkan informasi risiko dapat diketahui dengan jelas oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi.

(b) Rekomendasi Investasi

Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi obligasi berdasarkan peringkat obligasi perusahaan emiten. Dengan peringkat obligasi tersebut, investor dapat mengatur strategi investasi akan membeli atau menjual obligasi.

(c) Perbandingan

Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi obligasi, investor harus melakukan perbandingan obligasi yang ditawarkan oleh beberapa emiten. Hasil peringkat obligasi akan digunakan untuk membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain.

(2) Bagi Perusahaan (Emiten)

Untuk melakukan proses penerbitan obligasi, perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Menurut Sapto Rahardjo (2003: 101), beberapa manfaat yang akan didapatkan dari emiten antara lain:

(a) Informasi Posisi Bisnis

Dengan melakukan pemeringkatan, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.

(b) Menentukan Struktur Obligasi

Setelah mengetahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

(c) Mendukung Kinerja

Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.

(d) Alat Pemasaran

Dengan mendapatkan peringkat yang bagus, daya tarik perusahaan di mata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya peringkat bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.

(e) Menjaga Kepercayaan investor

Hasil peringkat yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

## 2.5. Rasio Keuangan

Rasio keuangan menurut James C. Van Home dalam Kasmir (2010: 104-105) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Rasio keuangan dirancang untuk mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan

operasinya selama beberapa periode. Laporan keuangan dapat digunakan untuk meramalkan keuntungan yang akan didapat investor di masa yang akan datang. Bagi investor, laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan keuntungan atau kerugian yang akan didapat. Bagi manajemen, laporan keuangan dapat digunakan sebagai titik awal untuk meramalkan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan (Brigham dan Houston, 2012: 135).

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan cara membagi keduanya. Rasio keuangan menggambarkan kondisi laporan keuangan yang dapat dijadikan acuan untuk mengukur keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh di masa yang akan datang.

Rasio keuangan yang digunakan pada perusahaan perbankan tidak berbeda jauh dengan rasio keuangan yang digunakan pada perusahaan non keuangan. Perbedaan utama yang membedakan rasio keuangan perbankan dan perusahaan non keuangan terletak pada jenis rasio yang digunakan untuk menilai suatu rasio yang jumlahnya lebih banyak. Perbedaan tersebut terjadi karena komponen neraca dan laporan laba rugi yang dimiliki perbankan dengan perusahaan non keuangan berbeda.

Sama seperti perusahaan non keuangan, untuk mengetahui kondisi keuangan suatu bank, dapat dilihat dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan perbankan secara periodik. Laporan ini sekaligus menggambarkan kinerja bank selama periode tersebut. Laporan digunakan oleh pihak eksternal perusahaan untuk mengetahui kondisi bank tersebut pada waktu tertentu.

Agar laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan perbankan mudah dipahami oleh pihak eksternal, perlu dilakukan analisis. Analisis ini berbentuk rasio-rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### **2.5.1. Profitabilitas**

Husnan (2001) menyatakan bahwa, Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Pandia (2012) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan memperoleh laba. Dapat disimpulkan bahwa rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan, juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen pada suatu perusahaan. Kasmir (2012) menyatakan, jenis-jenis rasio Profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

- a. *Return on Assets (ROA)*: *Return on Assets* mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba.
- b. *Return on equity (ROE)*: hasil pengembalian ekuitas atau *return equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur lalu bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- c. Rasio Beban Operasional (BOPO)
- d. *Profit margin*

### **2.5.2. Loan To Deposit Ratio**

Bagi dunia perbankan, menjaga kepercayaan masyarakat sangat penting dan likuiditas merupakan jantung utama bagi bank. Hal ini dikarenakan dana bank sebagai alat operasinya lebih didominasi oleh dana yang berasal dari masyarakat. Menurut Defri (2012: 6) *loan to deposit ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank apakah bank tersebut mampu membayar hutang-hutangnya dan membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan. Menurut Agustiningrum (2013 : 889) *loan to deposit ratio* adalah rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan bank dalam menyalurkan dana pihak ketiga yang dihimpun oleh bank.

Menurut Agusningrum (2013 :899) batas aman *loan to deposit ratio* suatu bank secara umum adalah sekitar 78%-100%. *Loan to deposit ratio* yang semakin tinggi mengindikasikan semakin besar jumlah dana yang disalurkan kepada pihak ketiga dalam bentuk kredit. Hal ini akan memberikan pendapatan bunga yang semakin besar dan tentunya akan meningkatkan profitabilitas perbankan.

Menurut Defri (2012 :6) besarnya jumlah kredit yang disalurkan akan menentukan keuntungan bank. Jika bank tidak mampu menyalurkan kredit sementara dana yang terhimpun banyak maka akan menyebabkan bank tersebut rugi. Semakin tinggi *loan to deposit ratio* maka profitabilitas perbankan akan meningkat dengan asumsi bank tersebut mampu menyalurkan kredit secara efektif sehingga jumlah kredit macetnya akan kecil. Menurut surat edaran Indonesia nomor 3/30/ DPNP tanggal 14

Desember 2001 tentang pedoman perhitungan rasio keuangan, kredit yang diberikan adalah kredit yang diberikan kepada pihak ketiga (susah ditarik atau dicairkan bank) dan tidak termasuk kredit kepada bank lain. Dana pihak ketiga mencakup giro, tabungan, deposito (tidak termasuk giro dan deposito antar bank).

### 2.5.3. Capital Adequacy Ratio

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/15/BPI/2008 tentang kewajiban penyediaan modal minimum bank umum, *capital adequacy ratio* adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, dan tagihan pada bank lain) ikut biayai dari dana modal sendiri bank disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank seperti dana masyarakat, pinjaman atau hutang dan lain-lain. Menurut Idroes (2008 :69) *capital adequacy ratio* mencerminkan kemampuan bank untuk menutup risiko kerugian dari aktivitas yang dilakukannya dan kemampuan bank dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut Yuanjuan dan Shishun (2012 :58) *capital adequacy ratio* selain mencerminkan resiko bank, juga menjadi *benchmark* dari *asset-liability management* dengan bank lain.

Menurut Buyuksalvarci dan abdioglu (2011 :11204) terdapat hubungan positif antara *capital adequacy ratio* dan profitabilitas. Menurut Wibowo dan Syaichu (2013 :4) *capital adequacy ratio* mencerminkan modal sendiri perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar *capital*

*adequacy ratio* maka semakin besar kemampuan bank dalam menghasilkan laba. Karena dengan modal yang besar manajemen bank sangat leluasa dalam menempatkan dananya kedalam aktivitas investasi yang menguntungkan. Semakin tinggi *capital adequacy ratio* mengindikasikan bahwa bank telah mempunyai modal yang cukup baik dalam menunjang kebutuhannya dan semakin baik kemampuan bank tersebut untuk menanggung risiko dari setiap kredit atau aktiva produktif yang berisiko. Jika *capital adequacy ratio* tinggi maka bank tersebut mampu membiayai kegiatan operasional dan keadaan yang menguntungkan tersebut (usaha bank semakin stabil karena adanya kepercayaan masyarakat yang stabil) dapat memberikan kontribusi yang cukup besar bagi profitabilitas perbankan.

Tingginya *capital adequacy ratio* dapat melindungi depositan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat kepada bank, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perbankan. Menurut Marnoko (2011 :12) penyebab *capital adequacy ratio* rendah atau dua yaitu terkikisnya modal perbankan akibat *negative spread* dan peningkatan aktiva yang tidak didukung dengan peningkatan modal. Rendahnya *capital adequacy ratio* dikarenakan peningkatan ekspansi aktiva berisiko yang tidak diimbangi dengan penambahan modal akan menurunkan kesempatan bank untuk berinvestasi dan dapat menurunkan kepercayaan masyarakat kepada bank sehingga berpengaruh pada profitabilitas perbankan.

Pembentukan dan peningkatan peranan aktiva bank sebagai penghasil keuntungan harus memperhatikan kepentingan pihak-pihak ketiga

sebagai pemasok modal bank. Dengan demikian bank harus menyediakan modal minimum yang cukup untuk menjamin kepentingan pihak ketiga. Sesuai peraturan bank Indonesia Nomor: 10/15//PBI/ 2008 kewajiban penyediaan modal minimum bank umum, permodalan minimum yang harus dimiliki bank adalah 8%. Jika *capital adequacy ratio* berada dibawah standar yang ditetapkan oleh bank Indonesia maka kemampuan bank untuk *survive* pada saat mengalami kerugian kecil dan juga mengakibatkan turunnya kepercayaan masyarakat kepada bank , yang pada akhirnya dapat menurunkan profitabilitas perbankan .

Perhitungan kebutuhan modal minimum bank didasarkan pada aktiva tertimbang menurut risiko. Menurut *banker association for risk management* dan lembaga sertifikasi propesi perbankan (2012b: 1-4) aktiva tertimbang menurut risiko adalah aktiva di dalam dan diluar neraca bank (*on balance sheet* dan *off balance sheet*) berdasarkan bobot tertentu untuk menetapkan besarnya aktiva berisiko. Aktiva berisiko merupakan dasar yang digunakan untuk menghitung kebutuhan modal bank untuk menutup risiko kredit. Besarnya bobot yang digunakan dalam mnghiung aktiva tertimbang menurut risiko ditetapkan oleh komite basel yang besarnya berkisar antara 0 % sampai dengan 100%.

#### 2.5.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma dari total aktiva. Ukuran

perusahaan yang diproksikan dengan Ln (log) aktiva diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko perusahaan (Jogiyanto Hartono, 2000: 254).

Ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan. Menurut Elton dan Grubber (1995), perusahaan besar yang memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko *non-systematic* semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *total asset*, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki *total asset*, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 4.

### Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Penelitian	Hasil Penelitian
1	Erni Indah Surya	Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. Universitas Negeri Surabaya	analisis regresi linier berganda	Variabel dependen peringkat obligasi. Variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan leverage sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur.
2	Riris Christina Silaban, Kardinal, S.E., M.M	Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi peringkat Obligasi yang dikeluarkan Oleh Pefindo.jurusan manajemen STIE MDP	Analisis regresi linear berganda	NPM memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel DER, TIE, dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
3	Retno Dwi	Analisis Rasio	Analisis	Variabel dependen adalah

	Krisnawati	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi	regresi logistik	peringkat obligasi. Variabel independen yang diteliti rasio profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan.
4	Shinta Heru Satoto. 2011	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Bond Rating</i> . Karisma Jurnal. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.	analisis regresi berganda	pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> dan rasio cakupan terhadap peringkat obligasi. Variabel dependen berupa peringkat obligasi. Variabel independen berupa rasio likuiditas, profitabilitas dan rasio cakupan.

## 2.7. Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian pustaka yang telah dikemukakan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H2: LDR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H3: CAR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

## 2.8. Kerangka Pemikiran

### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi, sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Rentabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Semakin tinggi rasio rentabilitas (profitabilitas) perusahaan, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pinjaman pokok. Hal tersebut dapat meningkatkan peringkat obligasi. Semakin tinggi rentabilitas perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami risiko gagal bayar.

### 2. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan *likuid* apabila perusahaan mampu membayar kewajiban pada saat jatuh tempo. Sebaliknya, perusahaan dikatakan *ilikuid* apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya saat jatuh tempo.

Semakin besar rasio likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Semakin besar kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajibannya, semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal tersebut karena rendahnya risiko gagal bayar perusahaan tersebut.

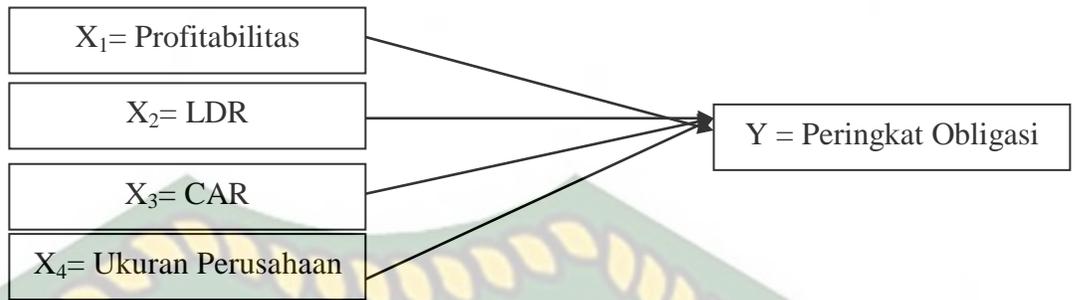
### 3. Pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi

Rasio solvabilitas atau disebut juga rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh utang dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rendahnya tingkat solvabilitas (*leverage*) perusahaan, menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil aktiva yang dibiayai oleh utang. Semakin besar tingkat solvabilitas (*leverage*) perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar. Dengan demikian, semakin rendah tingkat solvabilitas (*leverage*) perusahaan maka akan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan.

### 4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *total asset*, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki *total asset*, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko *non-systematic* semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.



**Gambar 1. Kerangka Pikiran**

**Keterangan**

→ : pengaruh X1, X2, X3, X4 secara parsial terhadap peringkat obligasi.