

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Sebelumnya**

Sari, (2007) melakukan penelitian dengan judul “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo)”, dalam penelitian ini perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan antara perusahaan yang obligasinya masuk investment grade (AAA, AA, A dan BBB), Dengan perusahaan yang obligasinya masuk non investment grade (BB, B, CCC, dan D). Dan pada penelitian ini juga menguji variabel yang termasuk dalam rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Teori dalam penelitian ini didasari oleh beberapa penelitian diantaranya Horrigan (1966); Pinches & Mingo (1973; 1975); Kaplan & Urwitz (1979); Chan & Jagadeesh (2003); Nurhasanah (2003) dan Kesumawati (2003). Hasil pembahasan dalam penelitian ini pada masa mendatang perlu menambahkan variabel rasio-rasio keuangan lain yang sesuai dengan analisis rasio keuangan jenis industri keuangan dan perbankan yang tentu saja berbeda dengan analisis rasio keuangan seperti halnya pada industri non-keuangan, sehingga bisa dilakukan perbandingan antara hasil peringkat dua jenis industri (keuangan dan non keuangan) yang berbeda tersebut.

Dalam penelitian Purwaningsih, (2008) dengan judul “Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ)”. dalam penelitian ini untuk menilai kondisi keuangan atau prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolak

ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio keuangan yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* No.1 yang intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional (Purwaningsih. 2008). Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan merupakan salah satu variabel yang diperoleh dari data akuntansi, oleh karena itu dijadikan variabel yang diduga dapat mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Terdapat tiga poin yang menunjukkan bahwa agen pemeringkat menggunakan data akuntansi yang tersedia untuk memberi peringkat obligasi perusahaan (1) penjelasan yang diberikan agen, (2) pemilihan waktu perubahan peringkat, dan (3) penelitian empiris yang meneliti peringkat dan perubahan peringkat (Linandarini. 2010). Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas. Penelitian ini didasari teori Nurhasanah (2003), menggunakan alat uji analisis diskriminan dan regresi logistik.

Hasil pembahasan dalam penelitian ini untuk penelitian lebih lanjut dapat ditambahkan rasio profitabilitas lainnya, sehingga dapat dilihat kecenderungan kelompok (faktor) untuk rasio profitabilitas. Rasio yang dapat ditambahkan dalam penelitian selanjutnya, misalnya rasio ROA. Menurut penelitian Meythi (2005), rasio ini adalah rasio terbaik untuk menjelaskan pertumbuhan laba (unsur utama rasio profitabilitas). Penelitian ini melakukan analisis faktor, dalam menentukan

rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi, menggunakan SPSS. Penelitian selanjutnya dapat melakukan analisis faktor menggunakan program AMOS. Peneliti menduga, program tersebut mampu membentuk faktor dengan lebih baik.

Arif, (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi”, Manajemen laba ini dilakukan untuk memberikan suatu informasi kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang positif, sehingga bisa memberikan peringkat (rating) yang terbaik. Dengan peringkat yang baik ini tentu dapat meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk kedalam perusahaan. Selain manajemen laba sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, menurut Raharja dan Sari (2008) prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas. Hal ini juga didukung oleh penelitian Linandarini (2010), bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel yang diteliti adalah peringkat obligasi dan emisi obligasi sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah manajemen laba dan rasio-rasio keuangan (leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas). Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas). Beberapa penelitian mengenai manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terkait peringkat obligasi hanya meneliti secara

terpisah. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk mengkombinasikan manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terkait pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Bandi (2010) dengan judul “Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi”, menerangkan bahwa manajemen laba merupakan upaya yang dilakukan manajer untuk melakukan manajemen informasi akuntansi jangka pendek, namun penilaian *bondholder* meliputi kinerja keuangan jangka panjang. Penilaian inilah yang digunakan oleh lembaga pemeringkat. Penilaian kinerja keuangan mencakup analisis ukuran finansial secara keseluruhan untuk mendapatkan pemahaman yang menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan tidak hanya meliputi informasi jangka pendek, tetapi juga meliputi informasi historis, sekarang serta proyeksi perusahaan pada masa yang akan datang sehingga praktik manajemen laba berhubungan positif terhadap terhadap perolehan peringkat obligasi ditolak. Penelitian ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2000) hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa manajemen laba muncul sebagai konsekuensi langsung dari upaya-upaya manajer atau pembuat laporan keuangan untuk melakukan manajemen informasi akuntansi, khususnya laba (*earnings*), demi kepentingan pribadi dan perusahaan.

Dalam Penelitian Sunarjanto dan Tulasi (2013) dengan judul “Kemampuan Rasio keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods” dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade*, dengan perusahaan yang obligasinya *non-investment grade*.

Didasari dari teori (Raharja & Sari, 2008). peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Jadi peringkat obligasi juga menjadi sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986). Rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan asumsi bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi riil perusahaan. analisis data menggunakan *multiple logistic regression* atau *logit model* karena variabel dependen berbentuk kategorial (*non metric*) dan variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel kontinyu atau *metric* (rasio keuangan) dan kategorial atau *non metric* (*corporate covernance*) sehingga tidak harus dipenuhi asumsi *multivariate normal distribution data*.

Hasil pembahasan menunjukkan bahwa secara simultan rasio-rasio keuangan perusahaan dan *corporate governance* terbukti mampu menjelaskan perbedaan antara obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade*. Namun secara parsial variabel yang dapat menjelaskan secara signifikan perbedaan antara obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* adalah *total asset turnover* (TAT) dan *return on asset* (ROA). Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan untuk membedakan obligasi perusahaan perbedaan antara obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade*. Dari empat rasio keuangan yang diaplikasikan untuk memprediksi variabilitas peringkat obligasi yakni *current ratio* (CR), *long-term debt ratio* (LTDR), *total asset turnover* (TAT), *return on asset* (ROA), variabel *total asset turnover* (TAT) dan *return on asset* (ROA) signifikan pada

$\alpha=5\%$ . Variabel *total asset turnover* (TAT) dan *return on asset* (ROA) memiliki hubungan positif dengan variabilitas obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi perputaran aktiva (TAT) dan tingkat pengembalian (*return*) perusahaan (ROA) maka semakin besar *odds* (peluang) obligasi sebuah perusahaan dimasukkan kedalam kelompok *investment grade*. Karena risiko investasi pada obligasi pun semakin kecil sehingga memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pengertian Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional (Purwaningsih, 2008).

Pada dasarnya angka-angka rasio dapat digolongkan menjadi dua golongan. Golongan pertama adalah angka-angka rasio yang didasarkan pada sumber data keuangan dimana unsur-unsur angka rasio tersebut diperoleh, dan golongan kedua adalah angka-angka rasio yang disusun berdasarkan tujuan penganalisa dalam mengevaluasi perusahaan.

Salah satu cara untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. (Sartono, 2010;113). Untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu.

#### **2.2.1.1 Rasio Leverage**

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva (Sartono, 2010;120). Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, (1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat, (3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar, 2000) dalam Amrullah (2007).

Semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 1998 dalam Raharja dan Sari, 2008). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage

yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

#### **2.2.1.2 Rasio Likuiditas**

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Semakin tinggi current ratio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 2010;116). Aktiva lancar yang dimaksud termasuk kas, piutang, surat berharga dan persediaan. Dari aset lancar tersebut, persediaan merupakan aset lancar yang paling kurang *liquid* dibanding dengan yang lainnya. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998 dalam Raharja dan Sari, 2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

#### **2.2.1.3 Rasio Solvabilitas**

Solvabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan wild, 2011;46). Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) menemukan bahwa

rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

#### **2.2.1.4 Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden (Sartono, 2010;122). Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Brotman (1989) dan Boustita & Young, Adam and Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

#### **2.2.1.5 Rasio Produktivitas**

Rasio produktivitas ini menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, (Sartono, 2010;118). Perusahaan yang tingkat produktivitasnya

tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

### **2.2.2 Teori Signal**

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah.

Teori signal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001: 308). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara

sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal-signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya (Machfoedz, 1999).

### **2.2.3 Peringkat Obligasi**

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan 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 tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

(Foster, 1986) Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya.

Menurut Foster (1986: 501-502) ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai:

1. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang

dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.

2. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).
3. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
4. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
5. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
6. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Di Indonesia lembaga pemeringkat yang diberi otoritas oleh Bapepam untuk melakukan evaluasi dan analisa obligasi adalah PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek

Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Rahardjo, 2003). Tabel berikut menunjukkan definisi peringkat menurut agen PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.  
Simbol Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

PERINGKAT	ARTI
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek hutang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek hutang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang dengan peringkat BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relative dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek hutang dengan peringkat B menunjukan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan

	Obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek hutang dengan peringkat D menandakan efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

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

Berdasarkan Peringkatnya ;

1. *Investment grade* : peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.
2. *Non Investment grade* : dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond*. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah investment grade. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Rasio Leverage dan Peringkat Obligasi

Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Burton *et al.*, (1998), menemukan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan rasio leverage dapat digunakan sebagai model untuk memprediksi peringkat obligasi pada penelitian Purwaningsih (2008). Rasio

leverage terbukti mempunyai ketepatan dalam memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan (Raharja dan Sari. 2008). Sehingga menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H-1** : Rasio leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **2.3.2 Rasio Likuiditas dan Peringkat Obligasi**

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Burton *et al.* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Penelitian Nurhasanah (2003), Yasa (2007), Adrian (2011) dan Manurung (2008) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Karena rasio likuiditas terbukti mempunyai ketepatan dalam memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Sehingga menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H-2** : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **2.3.3 Rasio Solvabilitas dan Peringkat Obligasi**

Hubungan antara utang jangka panjang dengan ekuitas memperlihatkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat

pada waktunya bila rasio solvabilitas tinggi. Solvabilitas perusahaan yang tinggi akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sari (2008). Rasio solvabilitas dengan regresi *backward* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi (Purwaningsih. 2008). Sehingga menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H-3 :** Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

#### **2.3.4 Rasio Profitabilitas dan Peringkat Obligasi**

Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat obligasi yang akan diperoleh. Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, sesuai penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009). Karena rasio profitabilitas terbukti mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Sehingga menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating obligasi, dengan hasil kenaikan satu ROA maka akan membuat rating naik, hal ini sesuai dengan penelitian Manurung, et al (2009). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H-4 :** Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **2.3.5 Rasio Produktivitas dan Peringkat Obligasi**

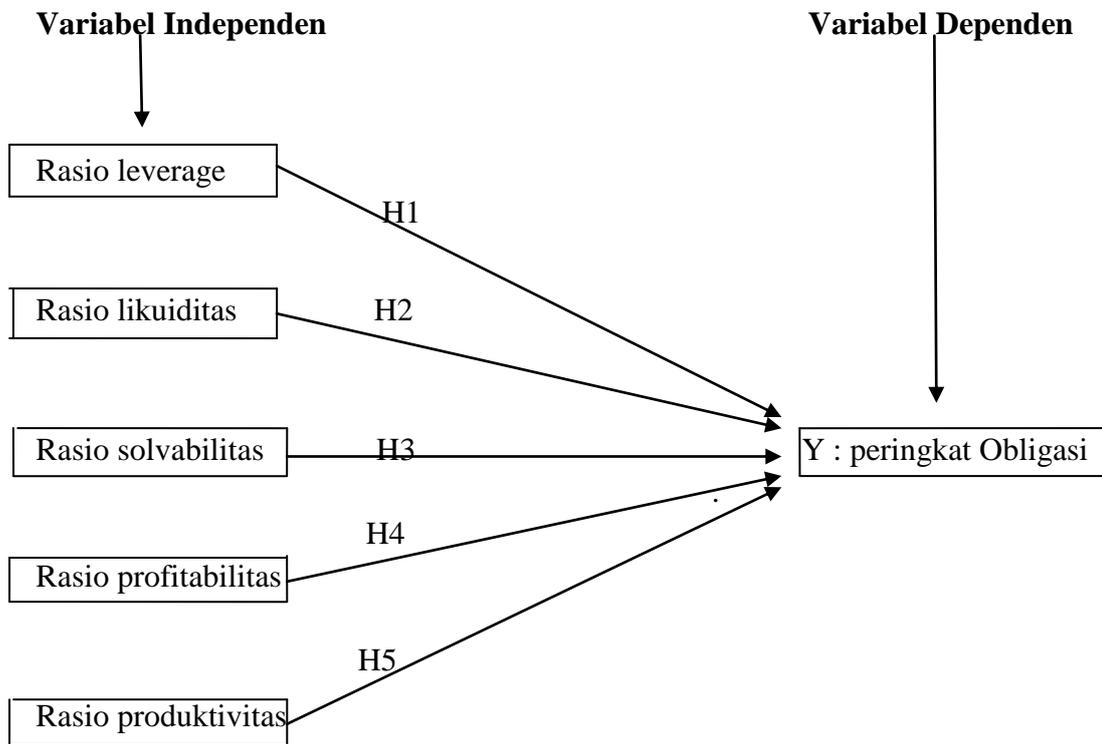
Tingkat produktivitas yang tinggi memperlihatkan perusahaan lebih mampu menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Rasio produktivitas memiliki pengaruh terhadap *credit rating*, hal ini sesuai dengan penelitian Raharja dan Sari (2008). Menurut penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009). Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut, sehingga menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H-5 :** Rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

## **2.4 Kerangka Konseptual**

konseptual penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainya dari masalah yang ingin diteliti. Kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara singkat suatu topik yang akan dibahas. Kerangka konseptual diharapkan akan memberikan gambaran dan mengarahkan asumsi mengenai variabel-variabel yang akan diteliti.



Gambar 1

Kerangka Konseptual (uji regresi berganda)

Keterangan:

Variabel Independen yang hendak diuji dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang pernah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu dan disesuaikan dengan data yang tersedia, yaitu berupa laporan keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan beberapa rasio sebagai proksi dari leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan produktivitas perusahaan.

Variabel Dependen yang hendak diuji berupa peringkat obligasi yang secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh BEI.