

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)

1. Pengertian Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar.

- a. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas.

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya.

- b. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga.

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia.

- c. Berdasarkan distribusi informasi.

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama.

- d. Berdasarkan proses dinamik.

Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tercantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Jadi dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru.

2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Jogiyanto (2010), bentuk-bentuk efisiensi pasar yaitu:

- a. Efisiensi pasar dari sudut informasi (*informationally efficient market*)
- 1). Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lampau.
 - 2). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.
 - 3). Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*)

semua informasi yang bersifat privat, dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan masa lalu.

Jadi efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas mencerminkan semua informasi dan informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan (Hadimukti, 2012).

- b. Efisiensi pasar dari sudut keputusan (*decisionally efficient market*)
 - 1). Pasar dikatakan efisien secara keputusan dapat dilihat dari kemampuan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan semua informasi yang tersedia.
 - 2). Pasar dikatakan efisien jika terdapat ketersediaan informasi dan efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan.

Adapun kaitannya dengan penelitian ini adalah bahwa harga-harga yang terdapat pada obligasi atau nilai-nilai yang terdapat pada peringkat obligasi mencerminkan semua informasi yang didalamnya mengandung informasi mengenai risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor atau kreditor. Harga-harga pasar yang tercantum pada obligasi atau nilai pada peringkat obligasi menjadi penilaian utama dalam melihat risiko investasi. Teori ini sangat sesuai dengan karakteristik penelitian yang akan dilakukan yaitu berkaitan dengan variabel dependen pada penelitian ini yaitu peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Lembaga

Pemeringkat Efek Indonesia yang akan dinilai oleh investor atau kreditor mengenai peringkat yang merupakan sumber informasi mengenai risiko investasi yaitu apakah emiten akan mampu membayar utang jangka panjangnya berupa obligasi atau tidak kepada para investor atau kreditor.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Siegel dan Shim (1999) pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Sedangkan menurut Shook (2002) pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan. Pasar modal juga didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2004).

Dari penjelasan diatas, pasar modal merupakan tempat berbagai pihak perusahaan untuk menjual dan membeli berbagai sekuritas khususnya saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai fungsi yang sangat penting bagi suatu negara, baik ditinjau secara makro maupun mikro.

Menurut Husnan (2004) secara makro pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut:

- a. Sebagai salah satu alternatif pembiayaan investasi untuk pembangunan nasional, baik yang dilakukan oleh sektor swasta maupun pemerintah.
- b. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu pelaksanaan *open market policy*.
- c. Sebagai salah satu sarana untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor swasta maupun pemerintah.

Menurut Husnan (2004) secara mikro pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut:

- a. Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
- b. Dalam situasi tertentu, *go-public* dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c. Sebagai sarana bagi para pengusaha untuk mewujudkan kemampuannya dalam membangun bisnisnya melalui merger dan akuisisi.

Ditinjau dari pihak-pihak yang berkepentingan, pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut (Husnan, 2004):

- a. Bagi pemerintah, pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana dalam negeri maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal juga selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan meratakan hasil-hasil pembangunan. Dana dari masyarakat tersebut selanjutnya akan dialokasikan ke sektor yang produktif dan efisien, sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.

- b. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (menghindarkan dari *debt to equity ratio* yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menekan biaya modal karena dana yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana murah.
- c. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu tempat penyaluran dana, selain deposito berjangka dan tabungan. Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi sehingga kesempatan untuk memilih yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin banyak.

3. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Ahman dan Indriani (2007), keberadaan pasar modal bertujuan untuk:

- a. Untuk menghimpun dan mengerahkan dana dari masyarakat guna membiayai pembangunan, dengan jalan mengikutsertakan masyarakat dalam kepemilikan saham maupun obligasi.
- b. Untuk memperluas dan mempercepat partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham maupun obligasi menuju pemerataan pendapatan.

Kehadiran pasar modal juga memberikan manfaat baik yaitu (Ahman dan Indriani 2007):

- a. Mempermudah pengusaha yang kekurangan modal untuk mendapatkan modal yang sehat dan tidak begitu mengikat.
- b. Memperlancar perluasan produksi yang dilakukan oleh perusahaan
- c. Membantu pemerintah dalam usaha menghimpun dan mengerahkan dana masyarakat untuk membiayai pembangunan nasional.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Sharpe *et al.* (1997) “Investasi dalam pengertian luas, berarti pengorbanan *dollar* sekarang. Dua berbeda atribut biasanya dilibatkan yaitu waktu dan risiko. Pengorbanan berlangsung pada saat ini dan yakin. Penghargaan dan kepentingan biasanya tidak ada kepastian”. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi juga dapat dikatakan sebagai suatu penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan. Harapan pada keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan. Definisi investasi menurut Ahmad (2004) adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Setiap investor mempunyai tujuan tertentu yang ingin dicapai melalui berbagai keputusan investasi yang telah diambil. Secara umum hal utama yang menjadi dasar kuat dalam berinvestasi adalah keinginan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Empat sasaran yang ingin dicapai oleh seorang investor adalah keamanan, pendapatan, pertumbuhan, dan spekulasi. Setiap investor memiliki sasaran tersendiri yang berbeda dengan investor lain.

Dari penjelasan di atas, investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menanamkan modal baik dalam uang maupun benda pada suatu objek dengan tujuan memperoleh keuntungan selama periode tertentu.

2. Bentuk-bentuk Investasi

Menurut Ahmad (2004) umumnya investasi dikategorikan ke dalam dua jenis, yaitu:

a. *Real Assets*

Real assets merupakan jenis investasi yang berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, dan lainnya.

b. *Financial Assets*

Financial assets terdiri dari dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva *rill* pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang atau pasar modal.

D. Laba Akuntansi dan Laba Fiskal

1. Pengertian Laba Akuntansi dan Laba Fiskal

Menurut PSAK 46 paragraf ketujuh, laba akuntansi adalah laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Sedangkan penghasilan kena pajak atau laba fiskal (*taxable profit*) atau rugi pajak (*tax loss*) adalah laba atau rugi selama satu periode yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan dan menjadi dasar perhitungan pajak penghasilan.

2. Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal (*Book-tax Differences*)

Dalam peraturan perpajakan di Indonesia mengharuskan perhitungan laba fiskal berdasarkan metode akuntansi yang menjadi dasar perhitungan laba akuntansi. Sehingga dalam pembuatan laporan keuangan tidak perlu melakukan dua kali pembukuan berdasarkan kedua tujuan pelaporan tersebut. Yang membedakan antara laba akuntansi dengan laba fiskal adalah adanya koreksi fiskal atas laba akuntansi. Hampir semua perhitungan laba akuntansi yang dihasilkan harus mengalami koreksi fiskal untuk mendapatkan penghasilan kena pajak karena tidak semua ketentuan dalam standar akuntansi keuangan digunakan dalam perpajakan. Dengan kata lain banyak dari ketentuan perpajakan yang tidak sama dengan Standar Akuntansi Keuangan (Djamaluddin, 2008).

Dalam hal perbedaan tersebut, ada yang bersifat sementara (*temporary different*) dan ada yang bersifat tetap (*permanent different*). Atas perbedaan tersebut harus dilakukan suatu tahapan yang disebut rekonsiliasi fiskal, sehingga pada akhirnya dapat diketahui laba fiskal perusahaan (Djamaluddin, 2008).

1. Perbedaan Tetap (*permanent different*)

Perbedaan tetap adalah merupakan suatu konsekuensi yang harus diterima bahwa hal tersebut harus dikeluarkan dari laporan laba rugi karena secara fiskal atau berdasarkan peraturan perpajakan tidak dapat dibebankan atau bukan merupakan penghasilan. Undang-undang No. 17 tahun 2000 menjelaskan adanya penerimaan yang tidak merupakan objek pajak dan

pengeluaran yang tidak dapat dikurangkan terhadap penghasilan.

Penerimaan dan pengeluaran tersebut adalah sebagai berikut:

- 1). Pendapatan dividen, bunga royalti sewa, hadiah, penghargaan dan imbalan jasa tertentu yang sudah dikenakan pajak final.
- 2). Penggantian imbalan sehubungan dengan pekerjaan atau jasa dalam bentuk natura dan kenikmatan kecuali yang telah ditetapkan menteri keuangan.
- 3). Jumlah imbalan yang melebihi kewajiban yang diberikan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa.
- 4). Sanksi perpajakan berupa denda dan bunga. Beban yang berkaitan dengan jamuan.
- 5). Pajak penghasilan, dan lainnya.

2. Perbedaan Sementara (*temporary different*)

Menurut PSAK No.46 paragraf ketujuh, perbedaan temporer adalah perbedaan antar jumlah tercatat aset atau kewajiban dengan DPP.

Perbedaan temporer ini dapat berupa:

- 1). Perbedaan temporer kena pajak (*taxable temporary differences*) adalah perbedaan temporer yang menimbulkan suatu jumlah (*amount*) dalam perhitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat aset dipulihkan (*recovered*). Atau nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi (*stelled*).
- 2). Perbedaan temporer yang boleh dikurangkan (*deductible temporary differences*) dalam perhitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi (*stelled*).

Beda temporer merupakan perbedaan antara dasar pengenaan pajak (DPP) dari suatu aktiva atau kewajiban (fiskal) dengan nilai tercatat aktiva dan kewajiban tersebut (komersial), yang berakibat pada kenaikan atau bertambahnya laba fiskal periode mendatang atau berkurangnya laba periode mendatang, dimana pada saat nilai tercatat aktiva dipulihkan atau diselesaikan.

Menurut Harnanto (2003) perbedaan temporer yang mengakibatkan harus diakui aktiva dan atau kewajiban pajak tangguhan terjadi atau timbul apabila:

- 1). Adanya penghasilan dan/atau beba yang harus diakui untuk perhitungan laba fiskal dan untuk perhitungan laba akuntansinya dalam periode yang berbeda.
- 2). Bagian dari biaya perolehan dalam suatu penggabungan usaha, yang secara substansi merupakan suatu akuisisi, dialokasi kepada aktiva atau kewajiban tertentu berdasarkan nilai wajarnya dan penyesuaian atau perlakuan akuntansi demikian tidak diperkenankan oleh peraturan perpajakan.
- 3). *Goodwill* atau *goodwill* negatif yang timbul dalam konsolidasi.
- 4). Perbedaan nilai tercatat dengan dasar pengenaan pajak dari suatu aktiva atau kewajiban pada saat pengakuan awalnya.

Perbedaan sementara timbul sebagai konsekuensi logis dari adanya perbedaan standard atau ketentuan yang berkaitan dengan dan pengukuran atau penilaian elemen-elemen laporan keuangan yang belaku dalam disiplin akuntansi keuangan.

Dari penjelasan di atas maka *Book-tax differences* merupakan perbedaan jumlah laba yang dihitung berdasarkan akuntansi dengan laba yang dihitung sesuai dengan peraturan perpajakan dan dalam konteks akuntansi perpajakan perbedaan

tersebut menimbulkan dua jenis beda yaitu beda tetap (*permanent differences*) dan beda waktu (*temporary differences*).

3. Perbandingan Antara Rasio Laba Fiskal Terhadap Laba Akuntansi (*Tax to Book Ratios*)

Persepsi Rasio Pajak adalah perbandingan antara rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) dimana penjelasan tentang rasio pajak terdapat pada catatan atas laporan keuangan suatu perusahaan (Suparman dalam Hadimukti 2012). *Tax to Book Ratios* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tax to Book Ratios} = \frac{\text{Laba Fiskal}}{\text{Laba Akuntansi}} \dots \dots \dots (2.1)$$

E. Utang (*Debt*)

1. Pengertian Utang (*Debt*)

Utang menurut Djarwanto (1984) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Utang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Jadi, utang menunjukkan sumber modal yang berasal dari pihak luar atau kreditur dan dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

2. Klasifikasi Utang

Menurut Djarwanto (1984), klasifikasi utang dibagi menjadi dua yaitu:

1. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan. Utang jangka pendek meliputi:

- a. Utang dagang (*accounts payable*) adalah semua pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- b. Wesel bayar (*notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (utang wesel).
- c. Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu menyerahkan uang kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang dan jasanya.

- d. Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya upah, bunga, sewa, pension, pajak harta milik dan lain-lain).
- e. Utang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*maturing long term debt*) adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena sudah waktunya untuk dilunasi.

2. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Yang termasuk utang jangka panjang ialah:

- a. Utang hipotek (*mortgage note payable*) adalah surat tanda berutang dengan jangka waktu pembayaran yang melebihi satu tahun, dimana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu misalnya bangunan, tanah, dan perabot.
- b. Utang obligasi (*bond payable*) adalah surat tanda berutang yang dikeluarkan dibawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada tanggal jatuh temponya dan membayar bunganya secara teratur pada setiap interval waktu tertentu yang telah disepakati.
- c. Wesel bayar jangka panjang (*notes payable long term*) adalah wesel bayar dimana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun atau melebihi jangka waktu operasi normal.

3. Kebijakan Utang

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan utang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Kebijakan utang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Peningkatan utang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan.

Utang (*debt*) merupakan salah satu indikator dari analisis rasio solvabilitas. Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan meliputi utang jangka pendek dan utang jangka panjang, baik perusahaan yang masih berjalan maupun dalam keadaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sunyoto, 2013). Dan apabila suatu perusahaan memiliki utang jangka panjang yang tinggi maka kemungkinan risiko *default* perusahaan akan semakin tinggi. Oleh sebab itu, utang (*debt*) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DEBT = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Assets}} \dots \dots \dots (2.2)$$

F. Pendapatan (*income*)

1. Pengertian Pendapatan (*income*)

Menurut Fuad, dkk (2006) pengertian pendapatan adalah peningkatan jumlah aktiva atau penurunan kewajiban suatu perusahaan sebagai akibat dari penjualan barang dan jasa kepada pihak lain dalam periode akuntansi tertentu. Meskipun demikian, ada perbedaan antara pengertian pendapatan untuk perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur. Pada perusahaan jasa, pendapatan diperoleh dari penyerahan jasa, pendapatan pada perusahaan dagang diperoleh dari penjualan barang dagangan, sedangkan pendapatan perusahaan manufaktur berasal dari penjualan produk selesai. Jadi, pendapatan adalah jumlah uang yang diterima oleh perusahaan dari aktivitasnya yaitu dari penjualan produk dan jasa kepada pelanggan.

2. Kebijakan Pendapatan

Kebijakan pendapatan perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Keefektifan manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk memperoleh laba operasional, maka semakin besar pendapatan yang didapat oleh perusahaan, dengan demikian risiko *default* perusahaan akan semakin kecil. Bagi para investor, pendapatan kurang penting dibandingkan dengan keuntungan (*profit*) yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pendapatan (*income*) merupakan salah satu indikator dari analisis profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari

usahanya dengan mengukur keefektifan manajemen dalam mengelola aset untuk memperoleh laba usaha (*operating income*) (Sunyoto, 2013).

Oleh sebab itu, pendapatan (*income*) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INCOME = \frac{Operating\ Income}{Assets} \dots \dots \dots (2.3)$$

G. Aset (*Assets*)

Aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba (Subramanyam, 2010). Aset juga dapat diartikan sebagai bentuk penanaman modal yang menyatakan ukuran perusahaan. Bentuknya dapat berupa harta kekayaan atau hak atas kekayaan atau jasa yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat digambarkan dari ukuran perusahaan. Menurut Darusman *dalam* Susanti (2014) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuiti, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan logaritma dari aset (*log of assets*) dan logaritma dari penjualan (*log of sales*). Penelitian ini menggunakan logaritma dari aset (*log of assets*) sebagai proksi dari ukuran perusahaan. Perhitungan aset sebagai berikut:

$$ASSETS = \text{Log of Total Assets} \dots \dots \dots (2.4)$$

H. Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Fahmi (2012) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada *public*, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Ada beberapa pendapat lain yang mendefinisikan tentang obligasi yaitu:

- a) *Bond* (obligasi) merupakan janji tertulis dari sebuah perusahaan pemerintah, atau lembaga keuangan lainnya untuk membayar sebanyak nilai nominal pada waktu jatuh tempo (Siegel et.al., 1999).
- b) *Bond* (obligasi) adalah sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintah, yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo yang tetap (Shook, 2002).
- c) *A dictionary of economics, business & finance*, memberikan definisi obligasi sebagai berikut:
 - 1) Persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau selainnya. Perjanjian ini menjelaskan bahwa perusahaan mesti membayar sejumlah harta dan bunga dan tanggal yang telah ditetapkan.
 - 2) Perjanjian antara dua orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak mesti mempunyai kewajiban yang akan membayar utang kepada pihak lain.

Dari penjelasan di atas, obligasi merupakan sebuah surat berharga yang dikeluarkan penerbit (*issuer*) kepada investor, dimana penerbit akan memberikan imbalan berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok atau nilai nominal akan dibayarkan setelah jatuh tempo.

2. Penerbit Obligasi

Obligasi diterbitkan 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 (Fahmi, 2012), yaitu:

- a) Perusahaan
- b) Pemerintah
- c) Pemerintah negara bagian (di Indonesia sering dijelaskan dengan Pemda)
- d) Pemerintah asing, dan
- e) Perusahaan asing

I. Peringkat Obligasi

Obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif para pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan pada *credible* dan prospek layaknya obligasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current assets* perusahaan. Oleh karena itu, tidak sembarang obligasi yang akan dibeli, tapi obligasi yang dibeli terutama didasarkan pada rekomendasi dari lembaga peringkat yang selama ini telah terpercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman (Prasetyo *dalam* Hadimukti, 2012). Dengan adanya pemeringkatan *rating* maka dapat memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pokok pinjaman berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi peringkat, maka semakin menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi dalam membayar utangnya (Manurung *et al*, 2009).

Dengan melihat peringkat yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat, investor bisa memperkirakan kualitas suatu obligasi. Adanya peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengukur risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi peringkat sebuah obligasi maka kemungkinan adanya risiko menjadi kecil. Sedangkan semakin rendah peringkat obligasi, maka kemungkinan adanya risiko menjadi tinggi. Simbol dan makna peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO disajikan pada tabel 2.1:

Tabel 2.1
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
AAA	Efek hutang yang berisiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek hutang yang berisiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
BB	Efek hutang yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun berisiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
B	Efek hutang yang berisiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang dijanjikan.
CCC	Efek hutang yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
D	Efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

Sumber : www.pefindo.com

J. PT. PEFINDO

PT. PEFINDO atau “PT Pemingkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik.

Perusahaan ini berafiliasi dengan S&P's dan secara aktif terus berpartisipasi dalam ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA), yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar dimasa mendatang. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT. PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Services (S&P's).

Selain melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat utang, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit yang berhubungan dengan pasar perdagangan sekuritas. PEFINDO adalah merupakan Perseroan Terbatas yang sahamnya per Desember 2006 tercatat dimiliki oleh 96 perusahaan domestik, yang terdiri dari dana pensiun, perbankan, asuransi, Bursa Efek Indonesia dan perusahaan sekuriti.

K. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti tentang peringkat (*rating*) obligasi. Hasil dari penelitian tersebut akan digunakan sebagai acuan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Adapun beberapa penelitian tersebut ialah sebagai berikut:

1. Crabtree dan Maher (2009) melakukan penelitian mengenai *The Influence of Differences Taxable Income and Book Income on the Bond Credit Market*. Dengan menggunakan proksi dari *book-tax differences* yaitu *deffered taxes (negative-positive)* dan *tax to book ratios (large-small)*. Hasil dari penelitian ini yaitu *Large Negative and Large Positive Deffered Taxes* berpengaruh

negatif signifikan terhadap peringkat obligasi dan *Large and Small Tax to Book Ratios* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Magreta *et.al* (2009) melakukan penelitian tentang Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. Metode analisis yang digunakan adalah *ordinal logit regression*. Hasil dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, *leverage*, *maturity*, reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas, produktivitas dan *secure* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Christina *et.al* (2010) mengenai Pengaruh *Book-Tax Differences* Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia. Dengan menggunakan *book-tax differences* yaitu *deffered taxes (negative-positive)* dan *tax to book ratios (large-small)*. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitiannya adalah *ordinal logit regression*. Hasilnya menunjukkan bahwa *Large Negative Deffered Taxes* berpengaruh positif dan signifikan, *Large Positive Deffered Taxes* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi dan *Large and Small Tax to Book Ratios* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
4. Linandarini (2010) meneliti tentang Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, produktivitas, likuiditas, solvabilitas, dan *leverage*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis diskriminan (MDA). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel independen likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas

berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

5. Maharti (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel independen yang digunakan yaitu (1) profitabilitas, (2) likuiditas, (3) ukuran perusahaan, (4) leverage, dan (5) jaminan (obligasi memberikan jaminan atau tidak). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa penilaian lembaga pemeringkat tidak hanya berdasarkan laporan keuangan melainkan mempertimbangkan aspek lain dari pada laporan keuangan.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung, A. H. *et.al.* (2011) mengenai hubungan rasio-rasio keuangan dengan *rating* obligasi. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya yaitu Beta, DER, ROA, ROE, CR, TAT, NPM. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah *Beta*, *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, sedangkan *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TAT), dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Hadimukti (2012) mengenai Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitiannya adalah regresi multinominal logistik. Hasil dari penelitian ini bahwa pajak tangguhan

memiliki pengaruh positif signifikan dan rasio pajak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kedua variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan.

8. Pertiwi (2012) melakukan penelitian mengenai Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Kinerja keuangan yang terdiri dari rasio *leverage (debt to equity)*, profitabilitas (*return on asset*), solvabilitas (*cash flow from operation to total liabilities*), dan jaminan. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik biner. Dari keempat variabel independen, variabel dengan pengaruh yang signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah leverage, solvabilitas, dan jaminan. Dan satu variabel yang tidak berpengaruh dalam memprediksi tingkat obligasi adalah profitabilitas.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	Crabtree and Maher (2009)	<i>The Influence of Differences Taxable Income and Book Income on the Bond Credit Market</i>	<i>Differences Taxable Income and Book Income (X). Bond (Y)</i>	<i>Ordinal Logit Regression</i>	<i>Large Negative and Large Positive Deffered Taxes</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi dan <i>Large and Small Tax to Book Ratios</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi
2.	Magreta <i>et.al</i> (2009)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari faktor Akuntansi dan Non Akuntansi	<i>Firm Size, Likuiditas, Leverage, Maturity, Reputasi Auditor, Profitabilitas, Produktivitas dan Secure (X), Peringkat Obligasi (Y)</i>	Regresi Logistik	<i>Firm Size, Likuiditas, Leverage, Maturity, Reputasi Auditor</i> tidak berpengaruh dalam memeriksa peringkat obligasi dan Profitabilitas, Produktivitas, <i>Secure</i> berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi
3.	Christina <i>et. al</i> (2010)	Pengaruh <i>Book-Tax Differences</i> Terhadap	<i>Book-Tax Differences (X). Peringkat</i>	<i>Ordinal Logit Regression</i>	<i>Large Negative Deffered Taxes</i> berpengaruh positif dan signifikan, <i>Large</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		Peringkat Obligasi di Indonesia	Obligasi (Y)		<i>Positive Deffered Taxes</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi dan <i>Large and Small Tax to Book Ratios</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi
4.	Linandarini (2010)	Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Solvabilitas dan Produktivitas (X) Peringkat Obligasi (Y)	Analisis Diskriminan (MDA)	Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
5.	Maharti (2011)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Jaminan (X) Peringkat Obligasi (Y)	<i>Ordinal Logit Regression</i>	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
6.	Manurung, A. H. <i>et.al</i> (2011)	Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan <i>Rating</i> Obligasi	Beta, DER, ROA, ROE, CR, TAT, NPM (X), <i>Rating</i> Obligasi (Y)	Regresi Linier Berganda	<i>Beta</i> , <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return on Equity</i> (ROE), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> obligasi, sedangkan <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Total Asset Turnover</i> (TAT), dan <i>Return on Asset</i> (ROA) berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi
7.	Hadimukti (2012)	Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap peringkat Obligasi di Indonesia	Pajak Tangguhan, Rasio Pajak (X), Peringkat Obligasi (Y)	<i>Multinomial Logistic</i>	Pajak Tangguhan berpengaruh positif signifikan dan Rasio Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi serta kedua variabel tidak berpengaruh signifikan
8.	Pertiwi (2012)	Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi	<i>Leverage</i> , profitabilitas, solvabilitas, jaminan (X), Peringkat Obligasi (Y)	Regresi Logistik Biner	<i>Leverage</i> , solvabilitas, jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Sumber: data diolah, 2014

L. Perbedaan Penelitian

Adapun perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah:

1. Pengambilan populasi perusahaan yaitu perusahaan *Go Public* yang terdaftar di PT. Pefindo dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 361 perusahaan *Go Public* yang terdaftar di PT. PEFINDO dan sahamnya tercatat di BEI.
2. Sampel perusahaan yaitu menggunakan 20 perusahaan yang bertransaksi obligasi di PT. PEFINDO dan sahamnya tercatat di BEI periode tahun 2011-2013 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.
3. Penelitian ini menggunakan variabel independen (bebas) adalah Rasio Pajak (*tax to book ratios*), Utang (*debt*), Pendapatan (*income*), dan Aset (*assets*). Sedangkan variabel dependen (terikat) adalah Peringkat (*rating*) Obligasi. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan variabel tersebut, dan sudah diuji dalam kurun waktu yang berbeda, pada negara yang berbeda, diuji dengan kombinasi variabel yang berbeda, dan studi kasus yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di PT. Pefindo dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2011-2013.

M. Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan suatu wadah bagi perusahaan dan investor yang ingin mendapatkan sumber pendanaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan pengembangan usaha. Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam

sekuritas yang diperdagangkan, salah satunya yaitu obligasi. Perkembangan obligasi yang meningkat, membuat para investor yang ingin berinvestasi pada sekuritas obligasi perlu mempertimbangkan *return* dan risiko.

Berinvestasi pada obligasi tidak dapat terlepas dari peringkat (*rating*) obligasi itu sendiri. Peringkat (*rating*) merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Informasi yang terkandung dalam peringkat (*rating*) akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan perencanaan pajak dengan baik yang tercermin dari adanya perbedaan yang tidak terlalu besar antara laba akuntansi dan laba fiskal. Kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset suatu perusahaan agar memperoleh laba (keuntungan) yang tinggi juga dapat dijadikan sebagai informasi yang terkandung dalam peringkat (*rating*).

Perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat yang cukup rendah. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi. Di Indonesia, ada beberapa perusahaan yang melakukan penilaian atau pemberian *rating* pada obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan, salah satu yang terpercaya ialah PT. PEFINDO.

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah mencoba untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat (*rating*) yang dikeluarkan oleh PT.PEFINDO. Oleh sebab itu, secara spesifik penelitian ini akan mencoba melihat

dari laporan keuangan dengan cakupan rasio pajak (*tax to book ratios*), pendapatan (*income*), utang (*debt*) dan aset (*assets*) sebagai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

1. Pengaruh Rasio Pajak (*Tax to Book Ratios*) Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio Pajak (*Tax to Book Ratios*) merupakan perbandingan antara rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba sebelum pajak (*book income*). Semakin besar rasio pajak yang dihasilkan, maka dalam hal ini perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam mengelola perencanaan pajak (*tax planning*) untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar. Sehingga dapat menyebabkan penilaian yang negatif dari analisis kredit terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Utang (*Debt*) Terhadap Peringkat Obligasi

Utang (*debt*) merupakan hal penting yang perlu diperhatikan oleh investor, karena utang menggambarkan kondisi perusahaan atas risiko perusahaan. Utang jangka panjang perusahaan yang tinggi, akan menyebabkan risiko *default* perusahaan yang semakin tinggi sedangkan utang jangka panjang yang rendah, maka risiko *default* perusahaan akan semakin rendah.

3. Pengaruh Pendapatan (*Income*) Terhadap Peringkat Obligasi

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang dapat mengelola aset perusahaan secara efisien dalam menghasilkan laba operasional diharapkan akan

memperoleh pendapatan yang besar. Jika suatu perusahaan memperoleh pendapatan yang besar, maka akan semakin kecil risiko *default* perusahaan tersebut. Namun jika pendapatan perusahaan kecil, maka risiko *default* perusahaan akan semakin besar.

4. Pengaruh Aset (*assets*) Terhadap Peringkat Obligasi

Aset merupakan salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Jika perusahaan yang memiliki total aset yang tinggi, maka akan mampu membayar kewajiban jangka panjangnya. Penelitian ini menggunakan aset (*assets*) sebagai variabel bebas karena biasanya para investor menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pikir pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

N. Hipotesis

Secara sederhana, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan sementara terhadap rumusan penelitian. Berdasarkan pertimbangan teori dan kerangka pikir yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H_{01} : Rasio pajak (*tax to book ratios*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H_{a1} : Rasio pajak (*tax to book ratios*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

- H₀₂ : Utang (*debt*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
- H_{a2} : Utang (*debt*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H₀₃ : Pendapatan (*income*) tidak berpengaruh signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi.
- H_{a3} : Pendapatan (*income*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H₀₄ : Aset (*assets*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H_{a4} : Aset (*assets*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H₀₅ : Rasio pajak (*tax to book ratios*), utang (*debt*), pendapatan (*income*), dan aset (*assets*) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
- H_{a5} : Rasio pajak (*tax to book ratios*), utang (*debt*), pendapatan (*income*), dan aset (*assets*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.