

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1. Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan juga sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public aothorities*, maupun perusahaan swasta. Berdasarkan definisi di atas, disebutkan bahwa di pasar modal diperdagangkan berbagai komoditas modal sebagai instrument jangka panjang.

Komoditas modal tersebut dibagi menjadi dua kelompok yaitu modal hutang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas seperti saham, waran, dan *right*. Sedangkan modal hutang adalah surat berharga yang bersifat hutang atau sering juga disebut sebagai surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*) seperti obligasi dan obligasi konversi.

(Husnan,2004). Instrumen pasar modal saham biasa, saham preferen, obligasi (*bond*) , obligasi konversi, *right* merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dan waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.

## 2.2. Obligasi

Obligasi adalah suatu pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga-lembaga lain sebagai pihak yang berhutang yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. (Riyanto, 2000).

### 2.2.1. Kinerja Obligasi

Kinerja Obligasi adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan obligasi yang dikeluarkan perusahaan untuk menarik investor dalam melakukan investasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Melakukan penilaian obligasi terdapat beberapa cara, yaitu menghitung harga obligasi baik untuk obligasi yang memiliki jatuh tempo maupun obligasi tanpa jatuh tempo, menghitung *Current Yield*, menghitung *Approximate Yield to Maturity*, menghitung *Yield to Maturity*, menghitung *Yield to Maturity* untuk *Zero Coupon Bond*, menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan investasi obligasi serta menghitung duration. (Fahrudin 2000)

*Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap, karena *yield* obligasi akan sangat terikat dengan tingkat return yang disyaratkan investor. *Yield* terdiri dari nominal *yield*, *yield to maturity*, *yield to call* dan *current yield*. (Tandelilin 2001).

Penilaian obligasi sering menggunakan *current yield dan yield to maturity*.

Untuk melihat kinerja obligasi, selain menggunakan yield juga dapat menggunakan risiko obligasi, salah satunya adalah risiko spesifik. Menurut Jogiyanto, risiko spesifik adalah risiko unik yang terdapat pada perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi di perusahaan diimbangi dengan hal baik di perusahaan lain. Dalam obligasi, risiko ini biasanya ditunjukkan dalam peringkat obligasi. (Jogiyanto, 2000).

### **2.2.2. Pemberian Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji dan Fakhrudin, 2000).

Pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam pemberian peringkat suatu obligasi, diantaranya adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia Pefindo dan Moody's Investors Service dan lainnya. PT. Pefindo atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT Pefindo yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat

dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

Kategori dan definisi peringkat obligasi adalah sebagai berikut :

1. **AAA** adalah 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.
2. **AA** adalah 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.
3. **A** adalah 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.
4. **BBB** adalah 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.
5. **BB** adalah 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.

6. **B** adalah 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.
7. **CCC** adalah Efek hutang yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
8. **D** adalah Efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

Hasil pemeringkatan dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relative obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu. (pefindo.com).

Anggota agen peringkat obligasi secara konsisten menyatakan bahwa tidak ada rumus yang tepat untuk menentukan peringkat obligasi. Kriteria yang menentukan peringkat tertentu tidak pernah didefenisi dengan tepat. Beberapa badan pemeringkat terkemuka menolak mengungkapkan kombinasi faktor untuk menentukan peringkat (biasanya merupakan keputusan suatu komite) karena menghindari perdebatan mengenai keabsahan faktor kualitatif dalam penentuan peringkat (Wild *et al*, 2005).

### **2.2.3. Obligasi Korporasi**

Obligasi korporasi merupakan salah satu jenis obligasi non pemerintah. Obligasi korporasi adalah surat berharga yang berisi hak dari investor yang ditetapkan serta janji dari penerbit perusahaan untuk membayar persentase tertentu dan nilai pari pada tanggal tertentu dan membayar kembali nilai pari atau nilai pokok pada jatuh tempo. (Fabozzi, 2000).

### **2.3. Laporan Keuangan**

Laporan Keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari suatu transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggung jawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping laporan keuangan dapat juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak luar perusahaan. (Baridwan,2004 )

### **2.4. Rasio Keuangan**

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perbandingan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah dengan jumlah yang lain dan dengan menggunakan alat analisa, berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila rasio angka tersebut dibandingkan dengan angka rasio perbandingan yang digunakan sebagai standar. (Munawir,2007).

#### **2.4.1. Rasio Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bias digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah

operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. (Sutrisno,2009) Ukuran rasio Likuiditas terdiri dari tiga alat ukur, yaitu:

### 1. *Current Ratio*

Rasio yang sering umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *Current Ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* adalah rasio yang membandingkan antara antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek (Sutrisno, 2009). Aktiva di sini meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan hutang jangka panjang meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank.

Rumus *Current Ratio* adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

### 2. *Quick Ratio atau Acid Test Rasio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan aktiva yang likuid. *Quick ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar (Sutrisno,2009).

Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{aktivitas lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### 3. *Cash Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. *Cash Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar (Sutrisno,2009). Aktiva yang segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga. Dengan demikian Rumus untuk menghitung Cash Ratio adalah:

$$Cash Ratio = \frac{Kas}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

### 2.4.2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan, dimana semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009). Untuk mengetahui tingkat Profitabilitas suatu perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu:

#### 1. *Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan upaya untuk menekankan biaya sekecil mungkin guna mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, dengan membagi EAT dengan total pendapatan. Berikut rumus yang digunakan dalam rasio ini adalah:

$$Profit Margin = \frac{Laba Kotor}{Penjualan} \times 100\%$$

#### 2. *Return On Asset*



Return On Asset juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 3. Return On Equity

Return On Equity ini sering disebut dengan rate of return on Net Worth yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

## 2.5. Hubungan Antar Konsep atau Variabel

Laporan keuangan suatu perusahaan menunjukkan posisi perusahaan pada suatu waktu dan aktivitas operasinya yang terakhir pada suatu periode. Bagaimanapun, nilai sesungguhnya dari laporan keuangan bergantung pada apakah laporan tersebut dapat digunakan untuk memprakirakan pendapatan perusahaan. Dari sudut pandang investor, memprakirakan masa depan merupakan hakekat dari analisis laporan keuangan, sementara dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting lagi sebagai titik awal permulaan untuk suatu perencanaan yang akan mempengaruhi keadaan di masa depan.

Analisis rasio perusahaan, yang merupakan langkah awal dalam menganalisis keuangan kondisi perusahaan, dapat menunjukkan hubungan antar *account* dalam

laporan keuangan. Rasio keuangan mampu mencerminkan kesehatan perusahaan. *Current Ratio* , mewakili rasio likuiditas. ROA, mewakili ukuran profitabilitas perusahaan. Setelah mengetahui kondisi keuangan perusahaan maka perusahaan penerbit akan dapat memperkirakan peringkat obligasi korporasi yang layak sebagai acuan investor untuk melihat seberapa besar risiko gagal bayar pada perusahaan tersebut.

## 2.6. Penelitian Terdahulu

1. Burton *et al.* (2000) melakukan penelitian pada perusahaan asuransi yang ada di UK. Hasil variabel yang signifikan adalah *leverage, profitability, liquidity, firm size, organization form, reinsurance, growth & business activity*. Dalam penelitiannya Burton *et al.* menemukan bahwa terdapat hubungan antara *leverage* dengan peringkat obligasi, dimana semakin rendah *leverage* maka semakin tinggi peringkat obligasi yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut.
2. Riris Christina Silaban (2012) melakukan penelitian tentang Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang dikeluarkan Oleh Pefindo. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Adapun rasio yang digunakan antara lain DER ,TIE ,ROA dan NPM . Sampel yang digunakan dalam penelitian berdasarkan kriteria adalah perusahaan manufaktur yang memiliki peringkat obligasi berturut-turut . Hasil pengujian hipotesis data menggunakan analisis regresi linear berganda, yang meliputi uji normalitas

data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa NPM memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel DER, TIE, dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

3. Ayyu Pertiwi (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang factor 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. menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis Regresi Logistik Biner untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Dari tes 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.
4. Sumarto (2010) tentang Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI menyatakan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya rasio tersebut mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi dimasa mendatang. Ukuran perusahaan (*Size*) tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak ada perbedaan

yang signifikan antara umur obligasi (*Maturity*) dalam memprediksi peringkat obligasi.

5. Estiyanti dan Yasa (2012), Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Alat yang digunakan adalah regresi logistik ordinal. Sesuai dengan hasil uji hipotesis dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini menyimpulkan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, *total assets*, *leverage*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat nilai *Pseudo R-Square* sebesar 0,591 atau 59,1% artinya sebanyak 59,1% variasi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variasi laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, *total assets*, *leverage*, jaminan dan umur obligasi dan sisanya sebesar 40,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.

**Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul	Analisis	Hasil
Burton, Adams & Hardwick (2000)	<i>The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry</i>	<i>Ordered probit Model</i>	Hasil variabel yang signifikan adalah <i>leverage, profitability, liquidity, firm size, organization form, reinsurance, growth &amp; business activity</i>

Lanjutan Tabel 2.1

Riris Christina Silaban (2012)	Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang dikeluarkan Oleh Pefindo	regresi linear berganda	NPM memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel DER, TIE, dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
Ayyu Pertiwi (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi	Regresi Logistik Biner	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
Susilowati dan Sumarto (2010)	Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di BEI	Regresi Logistic	Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan profitabilitas, ukuran perusahaan ( <i>size</i> ), umur obligasi ( <i>maturity</i> ) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Estiyanti dan Yasa (2012)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di BEI	<i>Ordinal logistic regression (PLUM)</i>	Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi sedangkan laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, <i>total assets</i> , <i>leverage</i> , umur obligasi dan jaminan tidak berpengaruh pada peringkatobligasi