# BAB II

# KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

## 2.1 Kajian Pustaka

### 2.1.1 Peringkat Obligasi

#### 2.1.1.1 Pengertian Peringkat Obligasi

Obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diwajibkan otoritas pasar modal untuk diberi peringkat terlebih dahulu. Obligasi tersebut harus sudah memiliki peringkat saat dinyatakan dapat diterbitkan dan dijual di pasar modal. Peringkat obligasi merupakan sebuah simbol indikator dari opini agen pemeringkat mengenai kemampuan relatif dari penerbit surat utang untuk melaksanakan kewajiban sesuai kontrak.

Menurut Kidwell (2012:186) dalam buku *Financial Institutions, Markets, and Money* mendefinisikan peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

> *"The credit rating of a firm's debt is a measure of the firm's default risk in the opinion of the rating agency. In making this determination, bond-rating agencies consider a number of factors when assigning a bond rating".*

Selanjutnya menurut Jogiyanto (2015:230):

> "Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi yang diterbitkan".

Sedangkan menurut Tarmiden (2015:103), peringkat kredit atau surat utang yaitu:

> "Penilaian terhadap kelayakan kredit (*credit worthiness*), kemampuan membayar kembali utang, dan kemungkinan gagal bayar (*probability of default*)".

Pemeringkat efek adalah perusahaan swasta yang melakukan peringkat atau ranking atas efek yang bersifat utang, salah satunya obligasi. Tujuan pemeringkatan adalah untuk memberikan pendapat (independen, obyektif, dan jujur) mengenai risiko suatu efek utang (Darmadji, 2012:44). Peringkat obligasi biasanya diterbitkan secara berkala oleh lembaga pemeringkat efek. *Rating* tersebut bukanlah rekomendasi untuk *sell*, *buy* atau *hold* dan bukan pula komentar seperti halnya analisis saham. *Rating* dibentuk berdasarkan informasi yang disajikan oleh obligor atau informasi-informasi lain yang diperoleh dari sumber lain yang dapat dipercaya.

Peringkat obligasi diperbarui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. *Rating* ini bisa berubah, ditunda maupun ditarik kembali sebagai akibat dari perubahan kapasitas pembayaran hutang perusahaan (Tandelilin, 2010:251).

Dengan demikian, peringkat obligasi dapat disimpulkan sebagai sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau

peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh OJK, BEI, dan Bank Indonesia (BI) berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's (S&P), PT Fitch Rating Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek indonesia (PEFINDO).

**Table 2.1**
**Daftar Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui**

| PERUSAHAAN PEMERINGKAT | PERINGKAT JANGKA MENENGAH DAN PANJANG |
|---|---|
| Fitch Rating | AAA; AA+; AA; AA- ; A+; A; A-;<br>BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-;<br>CCC; CC; C; RD; D |
| Moody's Investor Service | Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3;<br>Baa1; Baa2; Baa3; Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2; B3;<br>Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C |
| Standard and Poor's | AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-;<br>BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-;<br>CCC+; CCC; CCC-; CC; C; D |
| PT. Fitch Ratings Indonesia | AAA(idn); AA+(idn); AA(idn); AA-(idn); A+(idn); A(idn); A-(idn);<br>BBB+(idn); BBB(idn); BBB-(idn); BB+(idn); BB(idn); BB-(idn); B+(idn); B(idn); B-(idn);<br>CCC(idn); CC(idn); C(idn); RD(idn); D(idn) |
| PT ICRA Indonesia | [Idr]AAA; [Idr]AA+; [Idr]AA; [Idr]AA-; Idr]A+; [Idr]A; [Idr]A-;<br>[Idr]BBB+; [Idr]BBB; [Idr]BBB-; [Idr]BB+; [Idr]BB; [Idr]BB-; [Idr]B+; [Idr]B; [Idr]B-;<br>[Idr]C+; [Idr]C; [Idr]C-; [Idr]D |

| PERUSAHAAN PEMERINGKAT | PERINGKAT JANGKA MENENGAH DAN PANJANG |
|---|---|
| PT. Pemeringkat Efek Indonesia | idAAA+; idAAA; idAAA-; idAA+; idAA; idAA-; idA+;idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-;idBB+; idBB; idBB-; idB+; idB;idB-; idCCC; idSD; idD |

*Sumber : Website OJK, BEI, dan BI.*

Sedangakan lembaga yang beroperasi secara nasional adalah PT Fitch Rating Indonesia, PT ICRA Indonesia, dan PT PEFINDO. Dari ketiga lembaga pemeringkat tersebut, lembaga yang sahamnya dimiliki oleh domestik, menerbitkan peringkat obligasi terbanyak, dan merupakan lembaga pemeringkat tertua di indonesia adalah PT PEFINDO.

### 2.1.1.2 Manfaat Peringkat Obligasi

Adapun manfaat dari pemeringkatan efek surat utang bagi investor menurut Darmadji (2012:44) adalah:

1) Memberikan informasi atas risiko suatu investasi yang dilakukan investor untuk investasi atas surat berharga utang.
2) Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar.
3) Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi.
4) Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat.

### 2.1.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Faktor-faktor yang

mempengaruhi peringkat obligasi menurut Brigham dan Houston (2014:300) adalah sebagai berikut:

1) Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *DER* ,*CR* , profitabilitas (*NPM*) dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
3) Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat.
5) Adanya *singking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6) Umur obligasi. *Cateris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, dan lain-lain.

### 2.1.1.4 Indikator Peringkat Obligasi

Menurut Jogiyanto (2015:185) dan database PT Pefindo, peringkat obligasi terbagi menjadi:

| PERINGKAT | DEFINISI |
|---|---|
| idAAA | Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah. Obligor memiliki kapasitas superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai perjanjian. |
| idAA | Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Obligor memiliki kapasitas sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial |

| | |
|---|---|
| | jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya. Perbedaannya hanya sedikit dari obligor dengan peringkat idAAA dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan. |
| idA | Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kemampuan tersebut lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan *high rated obligor*. |
| idBBB | Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memada relative dari entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kondisi ekonomi serta perubahan lingkungan yang buruk dapat melemahkan kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya. |
| idBB | Efek utang yang menunjukan dukungan kemampuan obligasi yang agak lemah relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian. Namun, obligor menghadapi ketidakpastian atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk dan perubahan lingkungan sehingga melemahkan kemampuan obligor dalam memenuhi kewajibannya. |
| idB | Efek utang yang menunjukan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya namun adanya perubahan kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan yang buruk akan memperburuk kemampuanyya dalam memenuhi kewajibannya. |
| idCCC | Sangat tergantung pada kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan yang baik untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya. |
| idSD | Obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (*selective default*). |
| idD | Obligor tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo (*default*). |
| Peringkat dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda positif (+) yang menunjukan kemungkinan adanya peningkatan (*up grade*) atau tanda negatif (-) yang menunjukan kemungkinan penurunan (*down grade*) dan tanda (+) atau (-) menunjukan kekuatan dalam kategori peringkat tersebut. | |

### 2.1.2 *Leverage*

#### 2.1.2.1 Pengertian Rasio *Leverage* (*DER)*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya dan digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas).

Menurut Jopie Jusuf (2014:55) dalam buku Analisis Kredit mendefinisikan rasio *leverage* yaitu:

> "Rasio yang menunjukan komposisi sumber dana perusahaan, terutama utang dan juga menunjukan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman (kreditur)".

Sedangkan menurut Sutrisno (2012:217), rasio *leverage* adalah:

> "Rasio yang menunjukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak memiliki *leverage*, artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang".

Selanjutnya rasio *leverage* menurut Porter (2015:685) adalah:

> "*Refers to a company's ability to remain in business over the long term. It is related to liquidity but differs in time. Although liquidity relates to the firm's ability to pay next year's debts as they come due, solvency concerns the ability of the firm to stay financially healthy over the period of time that existing debt (short- and long-term) is outstanding*".

Jopie Jusuf (2014:61) mengatakan bahwa dalam mengintrepretasikan rasio *leverage* perlu diperhatikan beberapa hal:

1. Sifat (karakteristik) dari industri yang bersangkutan.

   Hal ini berkaitan dengan jenis beserta dengan operasional perusahaan. Industri dengan kegiatan aktivitas bisnisnya kecil tidak memerlukan banyak pinjaman. Sebaliknya industri dengan aktivitas bisnis yang kompleks membutuhkan investasi yang besar di perusahaan, sehingga *leverage* bisa lebih tinggi.

2. Sifat dari utang perusahaan.

   Setiap utang memiliki sifatnya masing-masing yang dapat berbeda-beda. Misalnya, utang pajak memiliki kekuatan memaksa yang lebih tinggi dibandingkan utang dagang, karena utang pajak adalah utang yang tidak dapat ditunda pembayarannya. Sementara itu, utang pada pemegang saham mungkin memiliki tekanan yang lebih kecil dibandingkan utang dagang.

3. Komposisi utang jangka panjang dengan utang jangka pendek.

   Bila sebagian besar utang adalah jangka pendek, risiko bisnis adalah lebih besar dibandingkan bila sebagian besar utang adalah jangka panjang.

Berdasarkan teori para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* menggambarkan seberapa jauh dana perusahaan dibiayai oleh hutang dan seberapa jauh perusahaan bisa melunasi hutangnya tersebut. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko kreditur. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

### 2.1.2.2 Indikator Rasio *Leverage*

Rasio ini menunjukan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima perusahaan. Rasio ini juga dapat dibaca seabagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukan ke perusahaan (Jopie, 2014:60). Ada lima rasio *leverage* menurut Sutrisno (2012:217), yaitu (1) *Total Debt to Total Asset Ratio*, (2) *Debt to Equity Ratio*, (3) *Time Interest Earned Ratio*, (4) *Fixed Charge Coverage Ratio*, dan (5) *Debt Service Ratio*. Sedangkan rasio yang dipergunakan untuk menghitung *leverage*

perusahaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (*DER*), yaitu perbandingan antara total kewajiban (total hutang), dengan total *equity* (Kasmir, 2012:158):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 2.1.3 Rasio Likuiditas (*CR*)

#### 2.1.4.1 Pengertian Rasio Likuiditas (*CR*)

Ketidakmampuan perusahaan atau ketidaksanggupan perusahaan untuk membayar seluruh atau sebagian utang (kewajibannya) yang sudah jatuh tempo saat ditagih, akan mempengaruhi hubungan baik antara perusahaan dengan para kreditur atau distributor. Dalam jangka panjang hal ini juga akan berdampak kepada para konsumen. Penyebab utama kekurangan atau ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibanya adalah akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya dan hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba. Analisis keuangan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang atau kewajibannya adalah analisis rasio likuiditas.

Pengertian rasio likuiditas menurut Kieso (2015:793), mengatakan bahwa:

> "*Liquidity ratios measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash. Shortterm creditors such as bankers and suppliers are particularly interested in assessing liquidity*".

Menurut Gibson (2013:199), mengatakan bahwa rasio likuiditas adalah:

> "*Liquidity ratios measure a firm's ability to meet its current obligations. They may include ratios that measure the efficiency of the use of current assets and current liabilities*".

Sedangkan menurut Kasmir (2012:110), Rasio likuiditas adalah:

> "Rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dengan komponen di passiva lancar (utang jangka pendek)".

Berdasarkan beberapa definisi yang telah diungkapkan, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu.

### 2.1.4.2 Indikator Rasio Likuiditas

Menurut J. Fred Weston dalam Kasmir (2012:106), rasio likuiditas dibagi menjadi dua. Rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Aset lancar meliputi kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha, dan persediaan. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), tagihan bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah *Current Ratio* (*CR*).

Pengertian *current ratio* menurut Kasmir (2012:134) menyatakan bahwa:

> "… untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan".

Menurut Kieso (2015:793), rasio lancar (*current ratio*) dinyatakan sebagai berikut:

$$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

> "Semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek. Aktiva lancar yang dimaksud termasuk kas, piutang, surat berharga, dan persediaan. Dari aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang kurang likuid dibanding dengan yang lain".

## 2.2 Kerangka Pemikiran

### 2.2.1 Pengaruh Rasio *Leverage* (*DER)* Terhadap Peringkat Obligasi

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Menurut Hilda (2013), jika *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor, karena investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang

tersebut telah jatuh tempo. Semakin rendah *leverage*, maka perusahaan mempunyai risiko kegagalan (*default risk*) yang kecil (Sutrisno, 2012:217).

Menurut Irham Fahmi (2011:127), penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam katagori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Berdasarkan teori Bodie (2014:470), semakin besar tingkat *DER* perusahaan semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah tingkat *DER* perusahaan, semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Dewi (2013), dan Hilda (2013) menemukan bahwa rasio *DER* secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

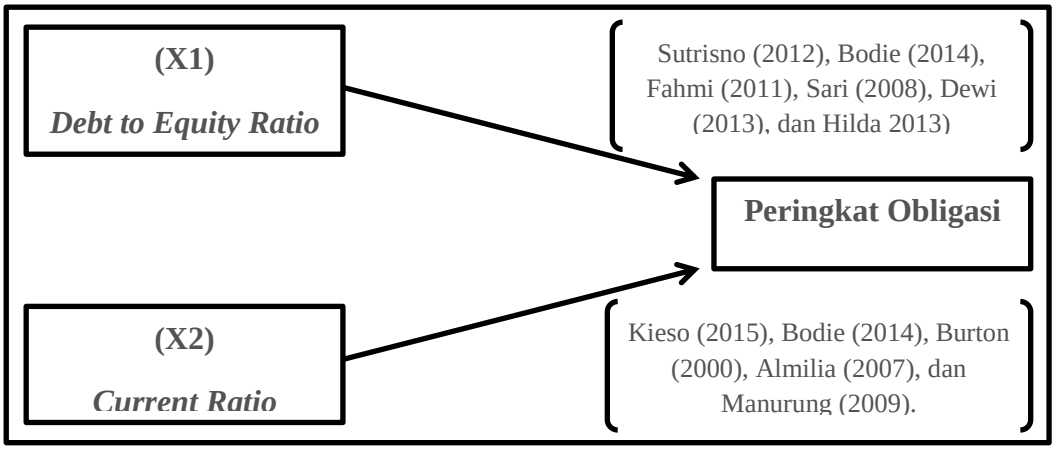
### 2.2.2 Pengaruh Likuiditas (*CR*) Terhadap Peringkat Obligasi

Bodie (2014:651) menyimpulkan bahwa semakin tinggi *current ratio* (*CR*) berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek. Aktiva lancar yang dimaksud termasuk kas, piutang, surat berharga, dan persediaan. Dari aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang kurang likuid dibanding dengan yang lain. Akan tetapi bila *CR* terlalu tinggi ini akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan laba karena sebagian modal kerjanya tidak berputar.

Berdasarkan teori Kieso (2015:498), semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Peminjam (lender) menggunakan aset paling likuid sebagai sumber pembayaran utama dan bunga sekuritas dalam *asset financed*. Jadi Semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Burton & Hardwick (2000), Almilia (2007), dan Manurung (2009) menemukan bahwa rasio *CR* secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari kerangka pemikiran diatas maka dapat dibuat paradigma penelitian. Dengan paradigma penelitian, penulis dapat menggunakan sebagai panduan untuk hipotesis penelitian yang selanjutnya dapat digunakan dalam mengumpulkan data:




**Gambar 2.1**
**Paradigma Penelitian**

## 2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

**H1 :** Rasio *Leverage* (*DER*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**H2 :** Rasio Likuiditas (*CR*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.