

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Peringkat Obligasi**

Obligasi menurut Harmono (2009) yaitu surat tanda hutang kepada kreditor berupa perorangan atau lembaga seperti yang tertera pada surat obligasi yang di dalamnya tercantum bunga yang harus dibayarkan, termasuk ketentuan pengembalian pokok dan angsuran pinjaman pada saat jatuh tempo. Di dalam obligasi terdapat peringkat obligasi.

Menurut Foster (1986) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) rating atau peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dan dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur *resiko default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan.

Indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan utang obligasi merupakan peringkat obligasi (Magretta dan Nurmayanti, 2009). Peringkat obligasi mencerminkan skala resiko obligasi yang diperdagangkan. Semakin tinggi suatu peringkat obligasi, maka semakin rendah resiko suatu obligasi terkena *default*. Semakin rendah suatu peringkat obligasi maka akan semakin tinggi resiko suatu obligasi terkena *default*.

Di Indonesia terdapat tiga lembaga yang berperan sebagai Pemeringkat Efek yaitu PT PEFINDO, Fitch Indonesia, serta ICRA

Indonesia. Menurut PT. PEFINDO peringkat obligasi dikategorikan dan didefinisikan sebagai berikut:

1. AAA→Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
2. AA→Efek utang yang memiliki kualitas sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
3. A→Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financial* sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
4. BBB→Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai untuk memenuhi kewajiban *financial* sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
5. BB→Efek utang yang menunjukkan dukungan obligor yang agak lemah relatif di banding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta

peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

6. B→Efek utang yang menunjukkan 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 tersebut untuk memenuhi kewajiban *financial*nya.
7. CCC→Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban *financial* serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternalnya.
8. D→Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

## B. PEFINDO

PT. PEFINDO atau "PT Pemeringkat Efek Indonesia" didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), dan Bank Indonesia (Bank sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, PEFINDO memperoleh izin usaha (No 39/PM-PI/1994) dari BAPEPAM dan merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia. Fungsi utama PEFINDO adalah untuk memberikan peringkat yang objektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari efek hutang yang diterbitkan melalui kegiatan penilaian. Selain kegiatan penilaian, PEFINDO memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal utang. Produk-produk publikasi

mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

PEFINDO adalah sebuah perseroan terbatas swasta, dan hingga Desember 2011 dimiliki oleh 92 pemegang saham institusional dalam negeri, yang terdiri dari dana pensiun utama, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas. Untuk meningkatkan metodologi penilaian & kriteria serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui mitra afiliasi global: Jasa Penilaian Standard & Poor (S & P). PEFINDO juga aktif berpartisipasi dalam *Credit Rating Agencies Asian Association* (ACRAA). (Sumber: Pefindo).

### C. Rasio profitabilitas dan Prediksi Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas menurut Purwaningsih (2008) digunakan sebagai alat untuk mengukur efektifitas perusahaan beroperasi untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi rasio keuntungan yang ditimbulkan, semakin besar profitabilitas perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas merupakan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk melihat kemampuan manajemen untuk mengontrol efektifitas pengeluaran. Indikator ini merupakan salah satu indikator yang perlu diperhatikan untuk mengetahui return investasi yang akan didapatkan investor di suatu perusahaan sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba (rugi) baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi untuk memberikan keuntungan bagi perusahaan dapat dilihat dari rasio profitabilitas (Sari, 2007).

Pengukuran dari rasio profitabilitas yang diinterpretasikan dengan ROA memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik, sebaliknya apabila perusahaan mengalami rugi maka akan memberikan peringkat obligasi yang rendah (Susilowati dan Sumarto, 2010). Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan kenaikan peringkat pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Rasio profitabilitas menurut Syamsyuddin (2009) dapat diprosikan menggunakan:

1.  $\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba (rugi) setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$
2.  $\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{laba (rugi) kotor}}{\text{penjualan}} \times 100\%$
3.  $\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{laba (rugi) bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$
4.  $\text{Earning Per Share} = \frac{\text{laba (rugi) bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$
5.  $\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{laba (rugi) operasi}}{\text{penjualan}} \times 100\%$
6.  $\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$

7.  $Return\ On\ Equity = \frac{\text{laba (rugi) sesudah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$
8.  $Return\ On\ Common\ Stock = \frac{\text{laba (rugi) sesudah pajak - deviden preferen}}{\text{modal sendiri - modal saham preferen}} \times 100\%$
9.  $Deviden\ per\ Share = \frac{\text{deviden saham biasa}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}} \times 100\%$
10.  $Book\ Value\ per\ Share = \frac{\text{jumlah modal saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}} \times 100\%$

#### D. Rasio likuiditas dan Prediksi Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah hutang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun (Harmono, 2009). Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi rasio perusahaan tersebut maka makin likuid posisi perusahaan tersebut. Tingkat rasio likuiditas dapat menjadi faktor penting peringkat obligasi (Sari, 2009).

Suharli (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga perusahaan memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang mempunyai aktiva lancar lebih kecil dari pada hutangnya maka perusahaan akan sulit dalam memenuhi kewajibannya sehingga peringkat obligasi akan rendah. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan

mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancar (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Rasio likuiditas dapat diproksikan menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total assets ratio*. Proksi dari rasio likuiditas tersebut mencerminkan ukuran kinerja manajemen di tinjau dari kemampuan manajemen mengelola modal kerja yang berasal dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Adapun rumus untuk masing-masing proksi adalah sebagai berikut (Harmono, 2009):

1.  $\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$
2.  $\text{quick ratio} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$
3.  $\text{cashratio} = \frac{\text{kas}}{\text{aktiva lancar}} \times 100\%$
4.  $\text{net working capital to total assetsratio} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{utang lancar}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$

#### E. Rasio *leverage* Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* proporsi dana yang berasal pemilik dan kreditur. Tingginya resiko ini menunjukkan besaran modal yang dibiayai oleh hutang dan menyebabkan perusahaan berhadapan dengan resiko *default* atau peringkat yang kurang baik (Sari, 2009). Rasio *leverage* perusahaan merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya (Suharli, 2008).

Semakin besar rasio *leverage* perusahaan semakin besar resiko kegagalan perusahaan, karena aset yang dimiliki oleh perusahaan di danai oleh hutang. Sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan yang diberikan (Purwaningsih, 2008). Tingkat *leverage* yang tinggi cenderung mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Rasio *leverage* dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*, *debt to assets ratio*, dan *long term debt to equity*. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut (Harmono,2009):

1.  $\text{debt to assets ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$
2.  $\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \times 100\%$
3.  $\text{long term debt to equity ratio} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total modal}} \times 100\%$

#### F. Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Prediksi Peringkat Obligasi

Menurut BAPEPAM perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (total assets) tidak lebih dari Rp 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah), bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil dan bukan merupakan reksa dana, serta penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil adalah penawaran umum sehubungan dengan efek yang ditawarkan oleh

perusahaan menengah atau kecil, dimana nilai keseluruhan efek yang ditawarkan tidak lebih dari Rp 40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah).

Febrianty (2001) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dalam total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain. Faktor-faktor yang mempengaruhi ukuran perusahaan yaitu kompleksitas operasional, variabilitas, dan intensitas transaksi yang dilakukan oleh perusahaan. Adrian (2011) mengatakan bahwa kemampuan pasar obligasi bisa dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Derajat akses adalah fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan. Untuk menguji kemampuan pasar obligasi digunakan variabel *total asset* pada saat mengemisi obligasi. Semakin besar *total asset* maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

#### **G. Umur Obligasi (*Maturity*) dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Umur obligasi (*maturity*) menurut Susilowati dan Sumarto (2010) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Investor tidak menyukai umur obligasi yang panjang karena resiko yang akan didapat juga semakin besar. Sehingga dapat disimpulkan umur obligasi akan mempengaruhi peringkat obligasi (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

#### **H. Kerangka Pemikiran**

Beberapa penelitian mengenai peringkat obligasi telah dilakukan, hal tersebut ditunjukkan dengan beberapa hasil penelitian. Antara lain:

Manurung dkk. (Undate), Magreta dan Nurmayanti (2009), Hadianto dan Wijaya (2010), Sari (2007), Setianingrum (2005), serta Raharja dan Sari (2008), menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan manajemen untuk mengontrol efektifitas pengeluaran. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor (Purwaningsih, 2008). Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan kenaikan peringkat pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Sari (2007), Sejati (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), Raharja dan Sari (2008), Manurung dkk (undate), Suharli (2008), serta Purwaningsih (2008), rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin

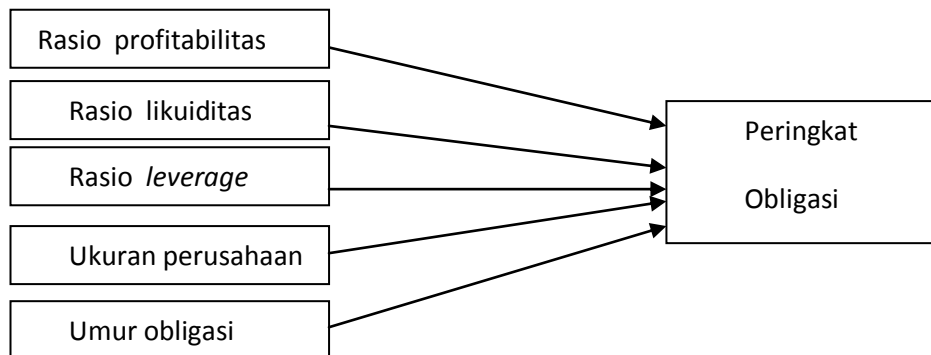
tinggi rasio likuiditas perusahaan tersebut maka makin likuid posisi perusahaan tersebut. Tingkat rasio likuiditas dapat menjadi faktor penting peringkat obligasi (Sari, 2009).

Sari (2007), Raharja dan Sari (2008), Purwaningsih (2008), serta Cholifah (2011) menyatakan bahwa rasio *laverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin besar rasio *laverage* perusahaan semakin besar resiko kegagalan perusahaan, karena aset yang dimiliki oleh perusahaan di danai oleh hutang. Sebaliknya semakin rendah rasio *laverage* perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan (Purwaningsih, 2008).

Manurung dkk (undate), Setianingrum (2005), serta Kilakono dan Setiawati (Undate) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. kemampuan pasar obligasi digunakan variabel *total asset* pada saat mengemisi obligasi.

Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Investor tidak menyukai umur obligasi yang panjang karena resiko yang akan didapat juga semakin besar. Sehingga dapat disimpulkan umur obligasi akan mempengaruhi peringkat obligasi (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka berpikir yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gb.2.1 kerangka pemikiran

### I. Hipotesis Penelitian

- H<sub>1</sub>: Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
- H<sub>2</sub>: Rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
- H<sub>3</sub>: Rasio *leverage* perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
- H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
- H<sub>5</sub>: Umur obligasi (*maturity*) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.