

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Peringkat Obligasi telah dilakukan oleh banyak peneliti terdahulu dengan variabel independen yang berbeda-beda. Dalam penelitian ini peneliti merujuk pada 5 penelitian terdahulu yaitu:

Tabel 2.1  
Penelitian Terdahulu

No	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Wijayanti I Dan Priyadi MP:2014 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	<b>Variabel:</b> (X <sub>1</sub> )Ukuran Perusahaan, (X <sub>2</sub> )Pertumbuhan Perusahaan, (X <sub>3</sub> )Leverage (X <sub>4</sub> )Reputasi Auditor (X <sub>5</sub> ) Umur Obligasi (Y)Peringkat Obligasi	regresi Berganda	Variabel pertumbuhan, Umur Obligasi dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2.	Raharja & Sari (2008) Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan & Regresi Logistik) Terhadap Peringkat Obligasi	<b>Variabel:</b> (X <sub>1</sub> )Leverage, (X <sub>2</sub> )Likuiditas, (X <sub>3</sub> )Solvabilitas, (X <sub>4</sub> )Profitabilitas, (X <sub>5</sub> )Dan Aktivitas (Y)Peringkat Obligasi	regresi Berganda	Rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan <i>non investment grade</i>

3.	Alwi, Abdullah dan Nurhidayati (2012) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2011	<b>Variabel:</b> (X <sub>1</sub> )Profitabilitas, (X <sub>2</sub> )Likuiditas, (X <sub>3</sub> )Produktivitas, (X <sub>4</sub> )Reputasi Auditor, (X <sub>5</sub> )Ukuran Perusahaan (Y)Peringkat Obligasi	Regresi Berganda	Variabel likuiditas, produktivitas, reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel Size berj (Lanjutan) signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan prof (Dilanjutan) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4.	Mahfudhoh (2014) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	<b>Variabel:</b> (X <sub>1</sub> )Ukuran Perusahaan, (X <sub>2</sub> )Likuiditas, (X <sub>3</sub> )Profitabilitas, (X <sub>4</sub> )Leverage, (X <sub>5</sub> )Umur Obligasi, (X <sub>6</sub> )Laba Ditahan, (X <sub>7</sub> )Pertumbuhan Perusahaan (Y)Peringkat Obligasi	regresi Berganda	Likuiditas,profitabilitas, leverage, umur obligasi, pertumbuhan perusahaan,jaminan dan jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan dan laba ditahan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
5.	Anita F (2017) Faktor-Faktor Yan Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada perusahaan Perbankan	<b>Variabel:</b> (X <sub>1</sub> )Likuiditas (X <sub>2</sub> )Profitabilitas (X <sub>3</sub> )Leverage (X <sub>4</sub> )Audit Tenure (Y)Peringkat Obligasi	Regresi Berganda	Profitabilitas, leverage, dan audit tenure berpengaruh pada peringkat obligasi, sedangkan likuiditas tiidak berpengaruh pada peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 2.1 menunjukkan bahwa hasil penelitian terdahulu beragam yaitu Mahfudhoh (2014) menyatakan bahwa leverage dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut Alwi dan Nurhidayati (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Raharja & Sari (2008) Rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. sehingga penelitian ini mengacu pada 3 peneliti tersebut. Adanya perbedaan penelitian seperti variabel yang

digunakan, objek penelitian, dan periode penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel leverage, likuiditas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi periode 2014-2017.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling Theory* menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Tearney (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012), menyebutkan bahwa *Signalling Theory* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terkait dengan utang yang dimiliki.

Peringkat obligasi diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati dan juga memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang suatu perusahaan. Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan dengan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur resiko default, yaitu peluang peminjam akan mengamati kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya.

### **2.2.2 Obligasi**

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman. Pihak peminjam menerbitkan obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang. Jadi, obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam.

#### **1. Karakteristik Utama Obligasi**

- a. Nilai pari, adalah nilai nominal yang dinyatakan pada suatu obligasi (Brigham dan Houston, 2006:347). Nilai pari obligasi adalah jumlah yang disetujui oleh penerbit obligasi untuk dibayar

kembali kepada investor (*bondholders*) pada waktu jatuh tempo obligasi.

- b. Kupon, menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emiten) selama umur obligasi.
- c. Tanggal jatuh tempo, adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan menerima pembayaran kembali nilai nominal obligasi dari emiten.
- d. Provisi penebusan, adalah hak emiten untuk melunasi obligasi sebelum tanggal jatuh tempo obligasi. Provisi penebusan umumnya menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan pembayaran kepada pemegang obligasi jumlah yang lebih besar dari nilai pari jika emiten ingin melakukan penebusan sebelum jatuh.
- e. Dana pelunasan, adalah sejumlah uang yang didepositokan emiten kepada pihak *trustee*, yang selanjutnya akan menginvestasikan uang tersebut dan kemudian menggunakan jumlah yang terakumulasi untuk membayar obligasi ketika jatuh tempo.

## 2. Jenis Obligasi

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

### 1. Dilihat dari sisi penerbit:

- a) *Corporate bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik itu perusahaan yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta. *Corporate*

*bond* memiliki risiko gagal bayar. Jika perusahaan yang menerbitkannya mengalami masalah, maka mungkin saja perusahaan tersebut tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman yang dijanjikan.

- b) *Government bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat ini tidak memiliki risiko gagal bayar seperti pada *corporate bond*.
- c) *Municipal bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*). Menurut Brigham dan Houston (2006:346), obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) juga memiliki risiko gagal bayar.

2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:

- a) *Zero coupon bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman akan dilakukan pada saat yang bersamaan pada saat obligasi telah jatuh tempo.
- b) *Coupon bond* adalah obligasi dengan kupon. Kupon obligasi tersebut dapat diuangkan secara periodik pada waktu pembayaran bunga sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

- c) *Fixed coupon bond* merupakan obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
  - d) *Floating coupon bond* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang dapat berubah-ubah berdasarkan acuan tertentu.
3. Dilihat dari hak opsi atau penukaran:
- a) *Convertible bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut menjadi sejumlah saham milik penerbitnya. *Convertible bonds* memiliki suku bunga kupon yang lebih rendah daripada *nonconvertible bonds*, tetapi menawarkan kesempatan kepada *bondholders* untuk mendapatkan keuntungan modal sebagai ganti dari suku bunga yang lebih rendah.
  - b) *Exchangeable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* untuk menukar obligasi perusahaan menjadi sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
  - c) *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus atau menarik obligasi tersebut sebelum jatuh temponya.
  - d) *Putable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* yang mengharuskan emiten untuk membeli

kembali obligasi pada harga tertentu meskipun belum jatuh tempo.

4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
  - a) *Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.
  - b) *Guaranteed bonds* merupakan obligasi yang pembayaran bunga serta pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
  - c) *Mortgage bonds* merupakan obligasi yang pelunasan bunga serta pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
  - d) *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
5. Dilihat dari segi nilai nominalnya:
  - a) *Konvensional bonds* adalah obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, misalnya Rp 1 miliar per satu lot.

b) *Retail bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik itu corporate bonds maupun *government bonds*.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasilnya:

a) Obligasi konvensional adalah obligasi yang perhitungannya menggunakan sistem kupon.

b) Obligasi syariah merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:

(1) Obligasi syariah *mudharabah*, merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

(2) Obligasi syariah *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap dan bisa diketahui sejak awal obligasi diterbitkan.

3. Risiko Obligasi

1. *Interest rate risk*, merupakan risiko yang berkaitan dengan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga akan berdampak pada turunnya harga obligasi. Sedangkan penurunan tingkat suku bunga akan membuat harga obligasi akan naik.

2. *Reinvestment risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan perubahan strategi dari tingkat penanaman kembali investasi dimana hal tersebut juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga.
3. *Call risk*, beberapa obligasi menyertakan provisi yang memberi hak kepada perusahaan untuk menarik seluruh atau sebagian dari obligasi yang beredar sebelum waktu jatuh tempo. Penarikan obligasi sebelum jatuh tempo inilah yang disebut dengan *call risk*.
4. *Default risk*, juga dikenal sebagai credit risk adalah risiko yang merujuk pada kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan membayar kembali jumlah uang dipinjam.
5. *Inflation risk*, atau dikenal juga dengan *purchasing-power risk*, risiko ini merupakan risiko bahwa return yang direalisasikan dari investasinya tidak dapat menutupi kerugian menurunnya daya beli akibat inflasi. Risiko ini meningkat karena variasi nilai arus kas dari sekuritas yang dipengaruhi inflasi. Risiko ini diukur dengan kekuatan pembelian.
6. *Exchange-rate risk*, yaitu risiko yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar bila investor menanamkan dananya dalam mata uang asing.
7. *Liquidity risk*, yaitu risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya sedekat mungkin dengan nilai obligasi tersebut. Ukuran utama dari likuiditas adalah

selisih antara harga permintaan dan penawaran yang ditetapkan perantara pedagang efek. Semakin besar selisih harga jual dan harga beli, maka risiko likuiditasnya akan semakin besar. Bagi investor yang merencanakan memegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo, risiko likuiditas ini kurang menjadi perhatian.

8. *Volatility risk*, salah satu faktor yang mempengaruhi risiko ini adalah ekspektasi terhadap tingkat bunga yang berubah-ubah. Risiko dalam perubahan volatilitas akan mempengaruhi harga obligasi secara berlawanan disebut dengan risiko volatilitas.
9. *Risk risk*, banyak risiko yang tidak dimengerti atau dipahami manajer keuangan sehingga risk risk diartikan sebagai ketidaktahuan risiko dari sekuritas.

### **2.2.3 Peringkat obligasi**

Peringkat obligasi berperan penting bagi perusahaan dan investor. Peran peringkat obligasi bagi perusahaan yaitu dapat memberikan informasi bisnis, menentukan struktur obligasi, mendukung kinerja, sebagai alat pemasaran, dan juga menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan, sedangkan peran peringkat obligasi bagi investor yaitu dapat mengetahui risiko investasi, rekomendasi investasi dan juga sebagai perbandingan. apabila peringkat obligasi perusahaan berubah, maka dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk meminjam modal dana dan biaya modal perusahaan tersebut.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. 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 utang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko default, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Peringkat obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko default.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat

waktu. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Anggota agen peringkat obligasi secara konsisten menyatakan bahwa tidak ada rumus yang tepat untuk menentukan peringkat obligasi. Kriteria yang menentukan peringkat tertentu tidak pernah didefinisi 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. Dalam melakukan pemeringkatan obligasi, PEFINDO memiliki prosedur pemeringkatan yang baku. Prosedur tersebut berisi langkah-langkah yang dilakukan PEFINDO sebelum menerbitkan *credit rating* perusahaan. Adapun langkah-langkah proses pemeringkatan oleh PEFINDO adalah sebagai berikut:

1) *Rating Request*

Proses pemeringkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

2) *Administration Fulfillment*

PEFINDO akan mengirimkan *draft contract* dan surat yang berisi pernyataan-pernyataan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3 sampai 5 tahun yang sudah diaudit, beberapa pertanyaan terinci dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti prospektus, memo informasi, dan sebagainya.

3) *Analytic Team Assignment*

Proses pemeringkatan dimulai setelah PEFINDO menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan. PEFINDO akan menunjuk tim analis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

4) *Analytical Process*

Proses pemeringkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analis juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analis akan mengadakan *Management Meeting* dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif akan tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

5) *Rating Committe*

Tim analis akan mengadakan *rating committe* meeting untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite untuk dilakukan proses pemungutan suara. Peringkat akhir yang ditunjukan untuk didasarkan pada suara terbanyak dari anggota komite.

6) *Notification to Issuer*

Selanjutnya, tim analis akan memberitahu hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan

dalam *rating rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

#### 7) *Appeal*

Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan bahwa peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan mengubah keputusan peringkat terdahulu.

#### 8) *Rating Release or Not Publish*

Hasil pemeringkatan dapat dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka PEFINDO akan membuat siaran pers (*press release*) kepada media dan anggota milis PEFINDO. *Press release* tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *rating rationale*. Laporan *rating rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di website PEFINDO, serta bentuk-bentuk publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dan sebagainya. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka PEFINDO akan menjaga hasil pemeringkatan tersebut.

Setiap rating yang diberikan Pefindo terhadap obligasi perusahaan memiliki definisi atau keterangan tertentu. Berikut ini adalah tabel rating obligasi beserta konversi indeks yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO

Tabel 2.2  
*Credit Rating*

<b>Peringkat</b>	<b>Peringkat</b>	<b>Skala</b>
<i>Highest Grade</i>	idAAA	18
<i>High Grade</i>	idAA+	17
	IdAA	16
	idAA-	15
<i>Upper medium Grade</i>	idA+	14
	idA	13
	idA-	12
<i>Medium Grade</i>	idBBB+	11
	idBBB	10
	idBBB-	9
<i>Lower Medium Grade</i>	idBB+	8
	idBB	7
	idBB-	6
<i>Speculative Grade</i>	idB+	5

	idB	4
	idB-	3
<i>Poor Standing</i>	idCCC	2
<i>Selective Default</i>	idSD	1
<i>In Default</i>	idD	0

Sumber: PT. Pefindo, 2017

PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat local yang banyak memberikan penilaian peringkat terhadap obligasi berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level peringkat obligasi sebagai berikut:

Tabel 2.3  
Definis Credit Reting

No	Peringkat	Definisi
1.	AAA	Obligasi yang diperingkat sebagai AAA adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas Penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior
2.	AA	Obligasi dengan peringkat AA hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat AAA. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.
3.	A	Obligasi dengan peringkat A mengindikasikan kapasitas penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruh oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada obligasi peringkat AAA dan AA.
4.	BBB	Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya maka peringkatnya BBB.
5.	BB	Obligasi dengan peringkat BB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif agak lemah dibandingkan dengan

		obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, finansial, dan ekonomi.
6.	B	Obligasi dengan peringkat B menggambarkan parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya tetapi adanya kondisi ekonomi, bisnis, dan finansial yang buruk akan sangat mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, maka peringkatnya adalah B.
7.	CCC	Obligasi dengan peringkat CCC berpotensi untuk tidak membayar kewajibannya dan tergantung pada kondisi finansial dan bisnis yang baik untuk dapat membayar kewajibannya tersebut. Sehingga peringkat yang diberikan (Dilanjutkan)
8.	SD	Obligasi dengan peringkat SD (Selective Default) akan diberikan pada penerbit obligasi yang telah gagal membayar satu atau lebih obligasinya pada saat jatuh tempo. Rating SD diberikan oleh Pefindo jika penerbit gagal membayar salah satu obligasinya tetapi al (Lanjutan) obligasi lainnya tepatwaktu.
9.	D	Obligasi diberi peringkat D jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih didalam periode grace atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial bona fide

www.Pefindo.com

Pada peringkat obligasi dari AAA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

#### 2.2.4 Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya.

Dalam arti luas rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio *leverage* berarti semakin tinggi utang yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Adrian, 2011). Rasio *leverage* yang sering digunakan, yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR), rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh hutang. Apabila rasionya tinggi yang artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, maka semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Rumus DAR ini ialah:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh peminjam (kreditor) terhadap pemberi pinjaman. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh peminjam, maka akan semakin kecil risiko yang ditanggung atas

kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Rumus DER ini ialah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

### 2.2.5 Likuiditas

Menurut Kasmir (2011) likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Likuiditas menurut Septywanti (2013) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas adalah tersedianya dana kas dan saldo yang ada direkening bank yang tidak terikat dengan suatu pembatasan penggunaan peraturan ataupun suatu perjanjian dan asset setara kas yang diperlukan untuk membayar liabilitas secara tepat waktu. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan. Menurut Kasmir (2013:95) rasio likuiditas meliputi:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Yaitu kemampuan asset lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan asset lancar yang dimiliki.

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

#### 1 Rasio Cepat (Quick Rasio)

Yaitu kemampuan asset lancar dikurangi persediaan untuk membayar kewajiban lancar. Rasio ini memberikan indicator yang lebih baik dalam melihat likuiditas perusahaan dibandingkan dengan rasio lancar, karena penghilangan unsur unsur persediaan dan pembayar dimuka serta asset yang kurang lancar dari perhitungan rasio

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 2.2.6 Umur Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan, umur obligasi (*Maturity*) 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 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 lebih dari 5 tahun. Dengan pengertian bahwa obligasi yang jatuh tempo lebih lama akan memiliki kupon/bunga yang lebih tinggi, akan tetapi obligasi yang

mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi karena periode jatuh tempo obligasi yang cukup lama dan bisa saja risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menjadi menurun. Menurut Purnamawati (2013), investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena penerbit lebih mampu dalam melunasi kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dibandingkan dengan umur obligasi yang jatuh temponya lama, oleh karena itu umur obligasi yang pendek dapat menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. *investment grade* merupakan kelaikan yang diberikan kepada suatu obligasi yang mendapatkan peringkat dari lembaga pemeringkat resmi dan yang memenuhi kriteria.

## **2.3 Pengaruh Antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi**

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. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset didanai dengan hutang dan semakin kecil pula risiko kegagalan perusahaan. Apabila *leverage* rendah, maka perusahaan telah memberikan sinyal bahwa obligasi yang diterbitkan termasuk *investment grade* dan peringkat yang baik dapat menarik investor agar membeli obligasi tersebut. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan

investasinya, investor selalu mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah peringkat obligasi. Semakin rendahnya *leverage* maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut (Burton, Adams & Hardwick, 1998). Hal tersebut dapat membuktikan bahwa *leverage* memberikan sinyal mengenai kondisi investasi obligasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **2.3.2 Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi**

Perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya, maka akan mampu dengan baik memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Burton dan Hardwick (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang *investment grade*. Menurut penelitian Alwi dan Nurhidayati (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh pada peringkat. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Burton dan Hardwick (2010) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan begitu terdapat

kemungkinan likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

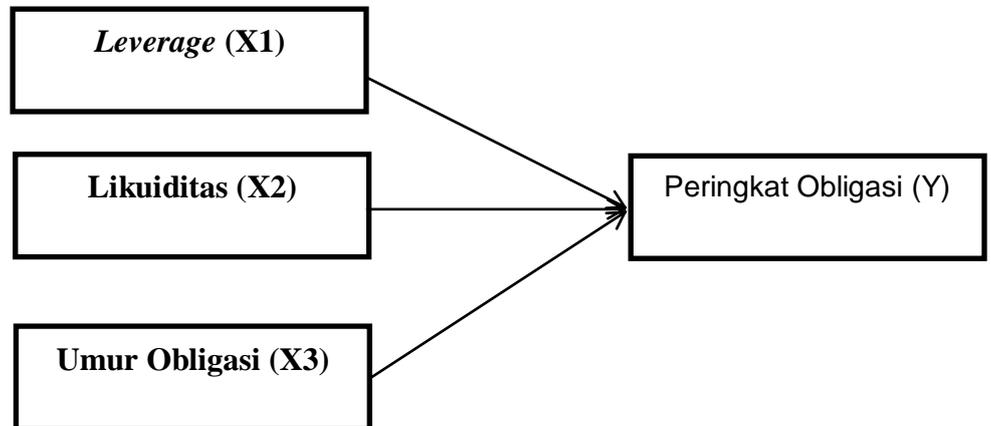
H2: Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **2.3.3 Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi**

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Sapto Rahardjo (2008) menyatakan bahwa yang harus diingat dalam membahas umur obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi, karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu, investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena penerbit obligasi dianggap lebih mampu dalam melunasi kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dibandingkan dengan umur obligasi yang panjang (jatuh temponya lama). Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Yang berarti umur obligasi yang pendek dapat memberikan sinyal peringkat obligasi yang *investment grade*. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

#### 2.4 Kerangka Pikir



#### 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan kerangka pikir diatas dapat disimpulkan bahwa hasil hipotesis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah Leverage, Likuiditas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2017. Dari hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H3: Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi