



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Signalling Theory*

Menurut Godfrey, *et al.* (2010), *signaling theory* atau teori sinyal adalah asumsi bahwa manajer semua perusahaan memiliki insentif (meskipun berbeda) untuk mempertahankan kredibilitas mereka dengan pasar melalui pelaporan kinerja perusahaan. Manajer secara sukarela memberikan informasi kepada investor untuk membantu pengambilan keputusan mereka. Manajer melakukan peran ini karena mereka memiliki keunggulan komparatif dalam produksi dan disestimasi informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu (Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lainnya. Manajemen selaku pihak *intern* perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak yang lain (Baskoro dan Wahidahwati, 2014).

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Contohnya informasi terkait peringkat obligasi. Menurut Wijayanti dan Priyadi (2014), teori signal

diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari signal yang diberikan, signal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

2.2 Obligasi

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) obligasi adalah bentuk wesel bayar yang dikenakan untuk memperoleh modal jangka panjang dalam jumlah besar. Menurut Rizal dan Susanti (2015), obligasi adalah dokumen berharga yang diterbitkan oleh penerbit untuk investor (Pemegang Obligasi), di mana penerbit akan memberikan pengembalian dalam bentuk kupon yang dibayarkan secara berkala dengan modal saat obligasi memenuhi jatuh tempo. Obligasi memiliki 3 keuntungan sebagai berikut:

1. Penerbitan obligasi tidak mempengaruhi kontrol terhadap kepemilikan perusahaan. Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga para pemegang saham tidak kehilangan kontrol / tetap memegang penuh kontrol terhadap perusahaan.
2. Penghematan dalam pembayaran pajak.

Pada beberapa negara, bunga obligasi digunakan sebagai pengurang dalam pembayaran pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat menjadi unsur pengurang pembayaran pajak.

3. Meningkatkan laba per saham.

Meskipun beban bunga obligasi dapat mengurangi pendapatan bersih (*net income*), laba per saham pada saham biasa biasanya lebih tinggi jika perusahaan menerbitkan obligasi untuk kegiatan finansial, karena tidak ada penambahan saham yang beredar.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, 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. Berikut adalah keuntungan membeli obligasi, antara lain :

1. Mendapatkan kupon/*fee*/nisbah secara periodik dari efek bersifat utang yang dibeli. Pada umumnya tingkat kupon/*fee*/nisbah berada di atas bunga Bank Indonesia (*BI rate*).
2. Memperoleh *capital gain* dari penjualan efek bersifat utang di pasar sekunder. *Capital gain* ini dapat diperoleh ketika obligasi dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli obligasi tersebut.
3. Memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham, di mana pergerakan harga saham lebih berfluktuatif dibandingkan harga efek bersifat utang. Pada efek bersifat utang yang diterbitkan oleh pemerintah dapat dikatakan sebagai instrumen yang bebas risiko.
4. Banyak pilihan seri efek bersifat utang yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder.

Menurut Kieso (2018), menyatakan obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda sesuai yaitu:

1. *Secured bonds* adalah obligasi yang didukung atau dijamin oleh semacam jaminan lain.
2. *Mortgage bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan klaim *real estat* seperti property atau aset tetap.
3. *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan saham dan obligasi dari perusahaan lain.
4. *Unsecured Bonds* adalah obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan atau jaminan tertentu.
5. *Term bonds* adalah obligasi yang jatuh tempo pada satu tanggal.
6. *Serial bond* adalah obligasi yang jatuh temponya berbentuk angsuran.
7. *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan penerbit hak untuk membeli kembali obligasi dengan harga tertentu sebelum jatuh tempo.
8. *Convertible bonds* adalah obligasi yang dapat dikonversi menjadi sekuritas lain dari korporasi untuk waktu tertentu setelah penerbitan.
9. *Commodity backed bonds* adalah obligasi yang dapat ditebus dalam ukuran komoditas, seperti barel minyak, ton batu bara, atau ons logam langka.
10. *Deep discount bonds* juga disebut sebagai obligasi atau surat utang tanpa bunga, dijual dengan diskon yang memberikan total pembayaran bunga pembeli pada saat jatuh tempo.

11. *Registered bonds* adalah Obligasi yang diterbitkan atas nama pemiliknya dan mengharuskan penyerahan sertifikat dan penerbitan sertifikat baru untuk menyelesaikan penjualan.
12. *Bearer coupon bonds* adalah obligasi atau kupon tidak dicatat atas nama pemilik dan dapat ditransfer dari satu pemilik ke pemilik lainnya hanya dengan pengiriman.
13. *Income bonds* adalah obligasi yang tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbitnya menguntungkan.
14. *Revenue bonds* adalah Obligasi pendapatan yang bunganya dibayarkan dari sumber pendapatan tertentu.

Menurut Weygandt, *et al* (2015), karakteristik dari obligasi sebagai berikut:

1. Nilai nominal. Nilai nominal adalah jumlah pokok yang harus dibayarkan perusahaan penerbit pada tanggal jatuh tempo
2. Tanggal jatuh tempo, yaitu tanggal pembayaran terakhir jatuh tempo kepada investor dari perusahaan penerbit.
3. Suku bunga kontraktual yang sering disebut sebagai suku bunga yang ditentukan, adalah suku bunga yang digunakan untuk menentukan jumlah bunga tunai yang dibayar oleh peminjam dan yang diterima investor.

Biasanya suku bunga kontraktual dinyatakan sebagai tahunan. bunga umumnya dibayarkan setiap semester.

Menurut Kieso (2018), Ada tiga macam harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. *Par* (nilai Pari): Harga Obligasi sama dengan nilai nominal misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50.000.000 dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 50.000.000$.
2. *At premium* (dengan Premi): Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal RP 50.000.000 dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 51.000.000$.
3. *At discount* (dengan *Discount*): Harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50.000.000 dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 49.000.000$.

2.3 Pendaftaran Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, pada umumnya pihak bursa menyediakan sistem khusus untuk memfasilitasi perdagangan efek bersifat utang, yang dikenal dengan nama *FITS (Fixed Income Trading System)*. *FITS* merupakan sistem (*automated remote trading*) yang dimiliki Bursa Efek Indonesia untuk memfasilitasi perdagangan efek bersifat utang di Indonesia. Disamping itu, juga terdapat sistem pelaporan untuk transaksi efek bersifat utang, yang dikenal dengan nama *CTP-PLTE (Centralized Trading Platform – Pelaporan Transaksi Efek)*. *CTP-PLTE*

merupakan sistem elektronik, yang dapat digunakan sebagai sarana perdagangan dan pelaporan transaksi efek bersifat utang.

Pendaftaran obligasi menurut KSEI sebagai berikut:

- a. Penerbit Efek yang bermaksud menerbitkan Obligasi dapat mengunjungi situs Sistem Pendaftaran Efek Elektronik ("SPEK"), yaitu <https://spek.ksei.co.id>.
- b. Penerbit Efek melakukan login ke dalam sistem SPEK untuk melakukan Permohonan Pendaftaran Efek. Bagi Penerbit Efek yang belum memiliki akun SPEK dapat melakukan registrasi akun dengan memilih menu Registrasi sebagai Penerbit Efek.
- c. Calon Penerbit Efek mengajukan permohonan pendaftaran Obligasi melalui sistem SPEK pada menu Pendaftaran kemudian memilih submenu Permohonan Efek dan kemudian menunjuk pihak yang akan melakukan pendaftaran efek ke KSEI.
- d. Panduan Sistem Pendaftaran Efek Elektronik dapat diperoleh di halaman awal SPEK.
- e. Dalam hal diperlukan, PT KSEI akan mengirimkan undangan kepada calon Penerbit Efek untuk bertemu dengan pihak PT KSEI terkait dengan rencana pendaftaran Obligasi yang akan didaftarkan di PT KSEI.

2. Kelengkapan Dokumen

Calon Penerbit Efek diwajibkan menyerahkan beberapa dokumen pendukung kepada KSEI, meliputi:

- a. Salinan (*copy*) Anggaran Dasar / Perubahan Anggaran Dasar yang masih berlaku dan memuat juga mengenai ketentuan Penitipan Kolektif.
- b. Salinan (*copy*) SK Mekumham tentang Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar.
- c. Salinan (*copy*) Akta Susunan Pengurus Perseroan dan Komisaris Terakhir.
- d. Salinan (*copy*) laporan penerimaan perubahan data perseroan tentang perubahan pengurus perseroan dari Kemenkumham.
- e. Salinan (*copy*) NPWP.
- f. Salinan (*copy*) Surat Keterangan Domisili (SKD) yang masih berlaku.
- g. Salinan (*copy*) Kartu Identitas Pejabat Berwenang sesuai dengan Surat Kuasa yang disampaikan.
- h. Salinan (*copy*) draft Perjanjian Perwaliananatan (PWA) yang dibuat antara calon Penerbit Efek dan Wali Amanat (Salinan Perjanjian Perwaliananatan).

Setelah melakukan Pendaftaran Efek pada sistem SPEK, pihak yang melakukan pendaftaran efek diwajibkan untuk menyerahkan dokumen dalam bentuk *hardcopy* yang telah ditandatangani oleh pejabat berwenang dari Penerbit Efek, meliputi:

- a. Formulir Pendaftaran Efek,
- b. Surat Permohonan Pendaftaran Efek,
- c. Surat Kuasa / Penunjukan Pejabat Berwenang. Kuasa tersebut umumnya diberikan kepada *Corporate Secretary* dan atau pejabat terkait lainnya,

- d. Specimen Tanda Tangan (sesuai dengan Surat Kuasa) dan Cop Perusahaan. Dokumen tersebut di atas dapat diunduh melalui sistem SPEK setelah pihak yang melakukan pendaftaran efek selesai melakukan pendaftaran efek. Seluruh dokumen *hardcopy* tersebut dicetak menggunakan kertas KOP Penerbit Efek, kecuali untuk Formulir Pendaftaran Efek. Dokumen-dokumen tersebut harus diserahkan kepada PT. KSEI, Divisi Jasa Kustodian (Unit Pengelolaan Efek) sesuai jadwal operasional yang tercantum pada website KSEI.

Apabila dalam jangka waktu 6 (enam) bulan setelah pendaftaran efek dilakukan melalui SPEK pihak yang mendaftarkan efek belum menyerahkan dokumen *hardcopy* yang dibutuhkan, maka pendaftaran efek di SPEK akan secara otomatis *overdue* dan Penerbit Efek diwajibkan untuk melakukan pendaftaran efek kembali dari awal.

2.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. (Kustiyaningrum, *et al.* 2016). Menurut Baskoro dan Wahidahwati (2014), peringkat (*rating*) merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating*

mencoba mengukur risiko *default*, yaitu keadaan di mana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarannya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Karena risiko yang lebih tinggi dan pasar yang terbatas, obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi.

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang diakui oleh OJK diantaranya PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan Moody's investor service, PT Fitch Rating Indonesia, standard and Poor's. Salah satu lembaga pemeringkatan yang ada di Indonesia yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994 PEFINDO memperoleh surat izin operasi (No. 39/PM-PI/1994) dari BAPEPAM dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Fungsi utama PEFINDO adalah untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat utang yang diperdagangkan kepada masyarakat. PEFINDO juga

menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek.

Metodologi pemeringkatan PEFINDO mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan yang dirinci sebagai berikut (www.PEFINDO.com):

1. Risiko Industri

Penilaian risiko industri meliputi 5 faktor utama risiko, yaitu:

- a. Pertumbuhan dan stabilitas industri, yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, dalam masa perkembangan, telah matang, atau mulai menurun), dan jenis produknya (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, serta komoditas vs diferensiasi).
- b. Penghasilan dan struktur biaya dari industri, yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/pengguna akhir), pendanaan dan biaya operasional, struktur biaya dan komposisi biaya, komposisi biaya tetap dan biaya variabel, serta pengadaan dana.
- c. Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah

pemain di industri, pesaing terdekatnya, potensi perang harga, dan lain-lain untuk menentukan tingkat persaingan yang ada dan yang akan datang.

- d. Peraturan industri (kerangka peraturan), membatasi jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang berkaitan dengan kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya.
- e. Profil keuangan industri umumnya dinilai dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar di industri yang paling dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi kapitalisasi, kualitas aset, profitabilitas, dan likuiditas.

2. Risiko Bisnis

Penilaian risiko bisnis akan tergantung pada sektor industri masing-masing, yaitu:

1. Industri Efek

a. Posisi Pasar

Analisis meliputi penilaian terhadap pangsa pasar perusahaan, posisi bisnis, kekuatan, lisensi, serta keunggulan kompetitif di setiap segmen yang terlibat (jasa perantara, jasa penasihat investasi, penjaminan emisi, kegiatan pengelolaan aset, dll). Kemampuan perusahaan untuk secara konsisten mempertahankan atau memperkuat posisinya, memperkerjakan *professional* yang berpengalaman dan kompeten, menarik lebih banyak klien, mempertahankan atau meningkatkan reputasi dan nama/*brand* serta filosofi dan strategi perusahaan untuk meningkatkan bisnis juga dikaji.

b. Diversifikasi

Analisis meliputi penilaian terhadap diversifikasi perusahaan dalam hal segmen bisnis, lokasi geografis dari cabang-cabangnya, produk dan jasa, jenis pelanggan (institusi vs ritel), arus pendapatan dan volatilitasnya (perdagangan, jasa penasihat, pendapatan bunga bersih, manajemen aset, atau lainnya), serta strategi perusahaan untuk mengamankan arus pendapatan yang lebih stabil mengingat sifat volatilitas industri.

c. Struktur Biaya

Analisis termasuk pemeriksaan hati-hati pada struktur biaya perusahaan (proporsi dan ukuran biaya tetap dan biaya variabel serta biaya dalam Rupiah vs biaya mata uang asing), pengelolaan dan pengendalian biaya *overhead* terutama selama siklus bisnis yang menurun, biaya sumber daya manusia serta *system IT*. Fleksibilitas perusahaan untuk mengurangi atau meminimalkan biaya terutama saat siklus bisnis sedang merosot, juga akan dikaji.

d. Manajemen Infrastruktur dan Strategi

Analisis komprehensif meliputi penilaian terhadap keahlian manajemen, lisensi, kredibilitas, serta strategi untuk secara aman dan konservatif mengelola perusahaan, mengingat perusahaan sekuritas dapat dengan mudah mengubah dengan sangat cepat profil risiko keuangan dengan mengambil risiko yang lebih tinggi atas risiko pasar, risiko kredit dan risiko operasional. Analisis juga

memeriksa manajemen risiko dari perusahaan (seberapa baik, konservatif, agresif, dsb) untuk mengurangi keragaman risiko yang dihadapi oleh perusahaan pada setiap titik waktu, komitmen perusahaan atas sistem kepatuhan untuk menghindari potensi kerugian besar dan tuntutan hukum, serta infrastruktur perusahaan dan sistem *TI* untuk mengintegrasikan seluruh segmen bisnis dan jasa dalam rangka memastikan efektivitas dan kecepatan dari sebuah keputusan penting. Rekam jejak manajemen dalam mengelola perusahaan juga diperiksa dengan hati-hati.

2. Industri Perbankan

a. Posisi Pasar

Analisis komprehensif meliputi penilaian pangsa pasar bank dan besar kecilnya ukuran di lini kunci bisnis atau sektor serta prospeknya kedepan, produk bank yang sekarang ada, perluasan pasar, dan keuntungan nyata lain yang dihasilkan dari penguasaan posisi pasar bank (penentuan harga vs kekuatan pendanaan) baik di pasar nasional, pasar regional, atau dalam segmen/sektor tertentu. Posisi pasar bank yang rawan juga dilihat dengan membandingkan keuntungan kompetitif terhadap para pesaing sejenis.

b. Infrastruktur dan kualitas layanan

Analisis rinci mencakup penilaian pada jaringan distribusi bank seperti cabang, ATM, dan kemampuan *TI* untuk mendukung operasi perbankan sehari-hari dalam upaya untuk menyediakan produk yang

lebih baik dan terpadu dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada para pelanggannya. Kualitas layanan bank juga dinilai, karena dianggap sebagai faktor penting bagi bank ritel untuk menarik pelanggan dan mendukung kesinambungan pertumbuhan bank, terutama dalam kompetisi usaha yang intensif. Faktor lain yang juga dinilai adalah, kemampuan para karyawan dalam memberikan layanan perbankan dan penanganan keluhan pelanggan, kecepatan layanan, aksesibilitas, ketepatan waktu, dan sebagainya.

c. Diversifikasi

Analisis meliputi penilaian menyeluruh pada jaringan bisnis sebuah bank berkenaan dengan geografis/sebaran lokasi, lini bisnis, produk, struktur pendapatan, basis nasabah dana dan kredit, risiko kredit (diuraikan per sektor ekonomi, besarnya, dan basis pelanggan), serta keragaman ekonomi pasar bank, dan lain-lain.

d. Manajemen dan sumber daya manusia

Analisis rinci meliputi penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen dan personel kunci, strategi manajemen bank untuk mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan (internal dan eksternal), kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi (agresif vs konservatif), struktur organisasi bank, kualitas bisnis bank, yang biasanya diukur dari kriteria *underwriting*, proses persetujuan kredit, pendelegasian kewenangan pemberian kredit, penilaian agunan, pemantauan *credit exposure*,

sistem pemeringkatan internal/sistem *skoring*, alat-alat atau sistem untuk mengidentifikasi potensi masalah serta peran dan kehandalan audit internal dan departemen kepatuhan.

3. Industri pembiayaan

a. Posisi Pasar

Analisis akan mencakup ulasan rinci pada keunggulan kompetitif perusahaan dalam industri yang diukur dengan pangsa pasar, kekuatan waralaba serta ekuitas merek produk yang dibiayai. Untuk menentukan pangsa pasar, dipilih besaran *net serviced assets*, bukan dari total piutang yang dibukukan dalam neraca, karena lebih mencerminkan posisi pasar perusahaan. Diluar aspek-aspek kuantitatif, nilai waralaba yang kuat juga dapat mendukung posisi pasar perusahaan. Beberapa perusahaan mungkin memperoleh kekuatan waralaba mereka, karena mereka adalah anak perusahaan dari lembaga keuangan/bank besar atau kelompok otomotif terkemuka, sementara yang lain mengandalkan kemampuan mereka sendiri untuk penetrasi pasar. Kemampuan perusahaan untuk mengembangkan bisnis di banyak wilayah (perkotaan, pinggiran kota, atau bahkan daerah-daerah terpencil), dan perusahaan yang memiliki keuntungan nyata dari dukungan induk perusahaan yang kuat (baik dari produsen otomotif atau lembaga keuangan besar) juga diperiksa dengan cermat.

b. Saluran distribusi dan kapabilitas

Penilaian meliputi analisis komprehensif dari jangkauan jaringan perusahaan (jumlah cabang, cabang pembantu, titik penjualan, titik lokasi pembayaran secara menyebar untuk mendekati diri ke basis pelanggan yang luas), kemampuan perusahaan untuk menjaga hubungan baik jangka panjang dengan cabang-cabang & *dealer* (pencairan pinjaman sebagian besar dihasilkan dari referensi *dealer*), kemampuan perusahaan untuk mengintegrasikan sistem *TI* dan mengkoordinasi pengumpulan data diantara cabang-cabang serta kemampuan perusahaan untuk secara efisien mempercepat proses persetujuan kredit dan pencairan pinjaman.

c. Diversifikasi

Analisis rinci mencakup pemeriksaan terhadap seberapa baik perusahaan dalam hal diversifikasi basis pelanggan, wilayah geografis, sumber dana, dan portofolio pembiayaan/*leasing*, portofolio produk yang dibiayai untuk menjamin stabilitas pendapatan keuntungan, kualitas aset dan arus likuiditas perusahaan.

d. Manajemen

Kajian akan mencakup latar belakang manajemen, rekam jejak, visi, dan perencanaan strategis dalam menjalankan perusahaan (agresif vs konservatif), kualitas sumber daya manusia juga akan dikaji, seperti sumber daya manusia sangat penting bagi pengembangan bisnis dan pertumbuhan perusahaan, terutama pada lingkungan bisnis yang sangat

kompetitif. Kualitas sumber daya manusia akan ditentukan dari kebijakan perusahaan pada perekrutan, pelatihan, serta sistem suksesi. Kualitas bisnis perusahaan juga diperiksa melalui kebijakan *underwriting*, proses & prosedur pencairan pinjaman, penagihan dan manajemen piutang, kebijakan pencadangan, strategi pemasaran, kualitas *surveyor* dalam mengumpulkan data pelanggan yang akurat serta kualitas pelaksana dalam pengambilalihan agunan yang dijamin. Penilaian juga akan mencakup ulasan pada fokus pembiayaan perusahaan (mobil/motor, langsung/*avalist*, dll), strategi ekspansi (jenis produk, merek, daerah, dll), serta penetrasi pasar untuk peningkatan usaha kedepannya. Implementasi tata kelola perusahaan yang baik, pengendalian risiko internal yang kuat terpadu, dan kebijakan sumber pendanaan (penyaluran, pembiayaan bersama, dll) juga diperiksa.

4. Industri Asuransi dan Penjaminan

a. Posisi Pasar

Penilaian akan mencakup tinjauan yang mendalam tentang posisi pasar perusahaan atau posisi bisnis yang juga melibatkan beberapa analisis subjektif. Kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam pemasaran sangat vital bagi kinerja bisnisnya dimasa depan. Peninjauan juga akan mencoba mengukur tingkat keberlangsungan posisi perusahaan dalam industri seperti ditunjukkan oleh pangsa pasar, yang dapat dijabarkan dari kekuatan waralaba dan lingkungan kompetisinya secara keseluruhan. Menjadi bagian dari kelompok perusahaan asuransi

internasional yang telah lama mapan akan memberikan nilai tambah kepada kekuatan nama perusahaan. Tingkat pertumbuhan premi perusahaan (historis & kedepannya), jumlah pemegang polis juga akan dinilai untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh pelanggan dan mengembangkan usahanya dimasa mendatang.

b. Saluran Distribusi dan Kapabilitas

Penilaian akan mencakup tinjauan menyeluruh atas daya jangkau jaringan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat terus merebut pangsa pasar di daerah prospektif. Untuk lini bisnis tertentu seperti *surety bond*, lokasi cabang merupakan faktor penting demi kelancaran urusan dengan pemilik proyek dan pemerintah daerah setempat. Banyaknya broker yang bekerja sama dengan perusahaan-perusahaan tentunya juga akan memperkuat kemampuan penyaluran distribusi untuk menghasilkan premi. Keberadaan system *TI* yang dapat diandalkan juga akan mempercepat penjaminan dan proses klaim, serta untuk mempercepat penyerahan polis yang diterbitkan ke masing-masing cabang. Jenis saluran distribusi juga diperiksa untuk melihat efektifitas biaya perusahaan serta dampaknya terhadap pendapatan perusahaan.

c. Diversifikasi

Penilaian akan mencakup pemeriksaan yang mendalam pada seberapa baik perusahaan mendiversifikasi lokasi cabang, basis pelanggan, serta produk-produk yang mampu mengurangi risiko konsentrasi dan

menjamin stabilitas kualitas aset perusahaan dan arus pendapatannya. Kajian atas diversifikasi geografis juga merupakan faktor penting yang akan dinilai, terutama dalam mengurangi risiko dari setiap bencana yang bisa terjadi di kawasan tertentu.

d. Manajemen dan Strategi Perusahaan

Analisis kualitatif akan memainkan faktor dominan dalam menilai kualitas manajemen perusahaan, pengalaman, kredibilitas dan strategi yang akan memposisikan perusahaan pada kedudukan yang baik kedepannya khususnya di industri asuransi di mana kepercayaan dan persepsi berperang sangat penting. Analisis akan mencakup pemeriksaan terhadap pengelolaan rencana strategis, kontrol dan keahlian operasional, sasaran serta strategi keuangan, sasaran investasi serta toleransi manajemen terhadap risiko. Penilaian juga akan melihat seberapa baik manajemen berhasil melaksanakan strategi yang mereka pilih untuk mencapai tujuan. Petunjuk pelaksanaan manajemen atau arahan untuk memelihara tingkat solvabilitas dan pemanfaatan utang pada neraca juga secara menyeluruh diperiksa.

5. Perusahaan induk investasi

a. Kualitas kredit entitas anak utama

Analisis meliputi penilaian atas kualitas kredit entitas anak utama yang dimiliki perusahaan induk investasi. Suatu perusahaan tanpa atau dengan terbatasnya aktivitas operasional yang dimiliki sendiri

akan mengandalkan pembayaran dividen dari entitas anak untuk arus kas, dan/atau mengharapkan keuntungan modal dari divestasi aset/investasi. Oleh karena itu, penilaian kualitas kredit entitas anak utama menjadi penting karena kualitas kredit yang lemah dari entitas anak utama akan meningkatkan risiko perusahaan, mengakibatkan kerugian nilai ekuitas, dan mengurangi nilai likuiditas dari entitas anak. Kualitas kredit yang baik dari entitas anak utama biasanya juga mencerminkan laba dan arus kas yang lebih stabil, yang dapat menghasilkan pendapatan dividen yang stabil ke perusahaan. Hal ini juga berarti entitas anak akan membutuhkan injeksi modal yang lebih sedikit dari perusahaan. Ukuran portofolio dari perusahaan juga akan dinilai.

b. Likuiditas aset

Analisis meliputi penilaian risiko atas kemampuan suatu perusahaan melikuidasi atau menjual portofolio investasi/aset bila diperlukan, termasuk seberapa cepat perusahaan dapat menjual aset/investasi pada harga wajar. Untuk perusahaan induk investasi tanpa aktivitas operasional sendiri, seberapa cepat dapat menjual aset/investasi pada harga wajar menjadi penting karena perusahaan mengandalkan pendapatan dividen dan divestasi aset/investasi untuk menghasilkan arus kas. Perusahaan dengan entitas anak yang merupakan perusahaan terbuka (terdaftar di pasar modal) akan dapat melikuidasi lebih cepat daripada entitas anak, yang merupakan perusahaan terbuka, juga akan ditinjau. Persentase saham yang

dimiliki perusahaan pada entitas anak juga dapat mempengaruhi likuiditas aset/investasi, karena hal ini dapat menentukan seberapa banyak perusahaan berniat menjual tanpa mengurangi kendali atas entitas anak yang dikonsolidasi. Faktor-faktor lainnya yang dapat membatasi usaha-usaha perusahaan untuk melikuidasi aset/investasi, seperti batasan dari kreditur entitas anak yang mengikat perusahaan untuk menjaga kepemilikannya pada entitas anak dan jaminan saham, juga akan dikaji. Kami juga akan mengkaji valuasi dan kebijakan perusahaan yang tidak terdaftar di pasar modal.

c. Diversifikasi

Analisis meliputi kajian atas konsentrasi atas portfolio aset/investasi tertentu, industri, atau area geografis. Perusahaan induk investasi dapat memiliki entitas anak yang bergerak di sektor yang berbeda. Jenis industri/sektor di mana entitas anak bergerak juga akan dikaji. Aset/investasi yang terdiversifikasi dan bergerak di sektor dan lokasi yang menguntungkan dan berbeda akan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset atau lokasi yang terkonsentrasi. Ukuran dan proporsi portofolio aset/investasi, seperti rasio kepemilikan mayoritas versus minoritas pada entitas anak, juga akan dikaji. Kerangka regulasi untuk tiap industri di mana entitas anak utama bergerak juga akan dikaji.

d. Manajemen dan strategi korporat

Analisis meliputi penilaian risiko atas manajemen dan strategi korporat perusahaan termasuk strategi, tujuan, rekam jejak, dan

komitmen investasinya. Analisis juga akan meliputi strategi untuk menghasilkan investasi yang menguntungkan, dan kebijakan investasi dan divestasi, termasuk toleransi/minat terhadap risiko dan imbal hasil. Pelaksanaan terhadap strategi dan kebijakan ini juga akan dikaji. Faktor-faktor kualitatif yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam menjalankan bisnis, seperti keahlian, pengalaman, dan kredibilitas, juga akan dikaji.

3. Risiko Keuangan

1. Industri Efek

a. Manajemen risiko

Analisis meliputi pemeriksaan prosedur standar operasi perusahaan (SOP) dan pelaksanaannya pada manajemen risiko yang meliputi risiko pasar, risiko kredit, risiko suku bunga, risiko *counterparty*, dll. Analisis juga mencakup tinjauan hati-hati atas kebijakan keuangan perusahaan dan prosedur investasi (strategi, pelaksanaan, pengendalian serta sanksi bagi setiap pelanggaran prosedur).

b. Permodalan

Analisis yang mencakup kajian atas besar kecilnya modal perusahaan (persyaratan otoritas), struktur, pertumbuhan modal internal secara internal (pertumbuhan modal dari pendapatan), dan lainnya termasuk penilaian risiko aktiva terhadap ekuitas (*assets to equity*), utang terhadap ekuitas (*debt to equity*), dll.

c. Profitabilitas

Analisis yang meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba operasional dan margin (kecenderungan & pertumbuhan) selama siklus bisnis dan ekonomi yang membaik atau menurun, kualitas laba perusahaan (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan), tingkat pengembalian aset serta tingkat pengembalian ekuitas. Tingkat pendapatan yang kurang terpengaruh oleh siklus dan terkait dengan biaya tetap dan total biaya juga diperiksa.

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan

Analisis yang intensif meliputi penilaian terhadap komposisi aset perusahaan, komposisi sumber dana, struktur jatuh tempo baik pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang, keberagaman sumber-sumber pendanaan dana jangka pendek dan jangka panjang, konsentrasi sumber dana, hubungan dengan bank dan sumber pendanaan lainnya, komposisi efek dan likuiditasnya. Analisis juga meliputi pemeriksaan indikator keuangan seperti rasio aset likuid terhadap aset yang disesuaikan (*liquid assets to adjusted assets*), utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap aset yang disesuaikan, fasilitas pinjaman, dll. Analisis fleksibilitas keuangan meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai sumber pendanaan dan meningkatkan modal dari masyarakat atau sumber-sumber swasta lainnya untuk

membayai bisnis pada kondisi normal maupun dalam kondisi tertekan atau situasi yang sulit.

2. Industri Perbankan

a. Permodalan

Analisis meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, utang subordinasi, revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi, dan jenis lain kuasi-reorganisasi), posisi permodalan bank sesuai persyaratan Bank Sentral (Bank Indonesia), tingkat rasio kecukupan modal (total modal & modal inti – CAR), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber *ekstern*, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen untuk meningkatkan modalnya.

b. Kualitas aset

Analisis meliputi penilaian intensif kredit bermasalah bank yang diuraikan secara kategori, portofolio kredit berdasarkan sektor ekonomi, besar kecilnya, dan mata uang, konsentrasi pada risiko kredit (total eksposur terhadap industri, perusahaan, atau individu tertentu), penyelesaian kredit-kredit bermasalah (pinjaman jatuh tempo, restrukturisasi pinjaman, atau jenis lain dari pinjaman bermasalah), dan kebijakan atas pencadangan dan kecukupannya. Selain itu, analisis mendalam juga dilakukan pada aspek-aspek kualitatif bermasalah, kebijakan hapus buku dan apakah bank

mengimplementasikannya dengan benar, serta pertimbangan kredit lainnya yang dapat memberikan petunjuk tentang budaya, kebijakan, dan prosedur perkreditan di bank tersebut, serta pengaruhnya pada kualitas aset.

c. Profitabilitas

Analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan margin (kecenderungan, kemampuan tumbuh & kesinambungan), pendapatan diluar bunga (besar kecilnya, keragamannya & potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko didalam komponen harga berbagai produk, laba operasi, dan pendapatan bersih (kecenderungan, kesinambungan & potensi pertumbuhan). Struktur biaya bank (kecenderungan, kemampuan untuk meningkatkan dana murah, stabilitas, dll), rasio biaya terhadap pendapatan (untuk mengukur efisiensi), dan strategi manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan diluar bunga juga sering dinilai.

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan

Analisis meliputi penilaian terhadap kondisi pasar saat ini dan pengaruhnya terhadap likuiditas bank, pemeriksaan terhadap manajemen likuiditas bank (dalam hal kebijakan & strategi), kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas (secara *intern/ekstern*) dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi

kebutuhan akan likuiditas. Pemeriksaan tingkat kesepadan struktur suku bunga & struktur jatuh tempo, posisi devisa netto, rasio pinjaman terhadap simpanan serta evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya juga dimasukkan dalam penilaian. Analisis fleksibilitas keuangan termasuk penilaian terhadap kemampuan bank untuk mengakses berbagai macam pasar pendanaan dan meningkatkan permodalan dari masyarakat atau pihak ketiga serta kemungkinan dukungan dari pemerintah, terutama dalam kondisi yang sulit.

3. Industri pembiayaan

a. Permodalan

Analisis termasuk pemeriksaan seksama pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya (ekuitas, revaluasi aset, laba yang belum direalisasi, laba ditahan dan jenis-jenis kuasi-reorganisasi), persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan (maksimum rasio Utang/Ekuitas 10x), rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan permodalan dari sumber *ekstern/intern*, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen dalam pendayagunaan modal.

b. Kualitas aset

Analisis mencakup ulasan intensif pada piutang bermasalah perusahaan yang dikelompokkan menurut kategori (1-30 hari, 31-60

hari, dll) dan portofolio kredit (*leasing*, anjak piutang, pembiayaan, dan sebagainya), portofolio produk yang dibiayai perusahaan terbagi menurut jenis produk dan merek (mobil, motor, alat berat, dll), konsentrasi risiko kredit (eksposur besar untuk perusahaan/individu tertentu), penyelesaian pada kredit bermasalah (tunggakan atas pinjaman, kebijakan hapus buku, serta kebijakan pengambilalihan agunan), dan kebijakan pencadangan serta kecukupannya.

c. Profitabilitas

Analisis diutamakan pada kajian terhadap pendapatan bunga bersih dan margin perusahaan (kecenderungan, kemampuan untuk tumbuh, serta keberlanjutan), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan non-bunga (nilai, keragaman, serta potensi pertumbuhan dan keberlanjutan), kualitas pendapatan perusahaan, kemampuan untuk menentukan harga risiko ke dalam berbagai produk, keuntungan operasional dan pendapatan bersih (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan). Efisiensi operasional perusahaan, yang diukur dengan rasio biaya terhadap pendapatan yang didefinisikan sebagai rasio biaya operasi terhadap pendapatan operasional bersih juga dimasukkan dalam penilaian.

d. Manajemen aktiva pasiva dan fleksibilitas keuangan

Kajian meliputi penilaian kesepadanan komposisi pendanaan vs pinjaman perusahaan, tipe pendanaan vs profil perkreditan (Rupiah vs

mata uang asing), serta filosofi dan strategi manajemen terhadap likuiditas dan dalam memperkecil risiko keuangan. Penting pula untuk mengukur kesenjangan antara tingkat bunga tetap vs mengambang dari aset dan kewajiban. Analisis fleksibilitas keuangan meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai sumber pendanaan dari publik atau sumber-sumber swasta lainnya untuk membiayai bisnis pembiayaan dalam kondisi normal maupun dalam kondisi tertekan/lingkungan yang sulit, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan bersama (*joint financing*) dan skema penyaluran dari sektor perbankan. Rekam jejak perusahaan maupun kelompok usahanya dalam memenuhi kewajiban juga diperiksa.

4. Industri Asuransi dan Penjaminan

a. Permodalan dan Cadangan

Penilaian akan mencakup pemeriksaan dari komposisi modal perusahaan (ekuitas, revaluasi aset, *capital gain* dan keuntungan yang belum direalisasi, serta tipe lain kuasi-reorganisasi), maka posisi modal perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan, rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal internal, kemampuan untuk mendapatkan sumber-sumber modal secara *ekstern*, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi strategi manajemen terhadap pendayagunaan modal. Kebijakan pencadangan dan besar kecilnya cadangan juga diuji secara hati-hati, karena sebuah perusahaan asuransi harus selalu dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya di masa depan. Untuk segmen non-asuransi jiwa,

struktur jaminan reasuransi dan kerangka perjanjiannya juga akan dinilai secara mendalam, karena merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam mengelola klaim kewajiban dimasa depan.

b. Kualitas aset

Penilaian akan mencakup analisis mengenai strategi penempatan aset dan investasi perusahaan untuk mengevaluasi tingkat pemulihannya. Tinjauan ini juga akan mencoba untuk melihat apakah strategi penempatan aset dan investasi perusahaan sesuai dengan profil kewajibannya di masa depan. Beberapa faktor-faktor penting lainnya yang akan dinilai adalah alokasi pada instrumen yang berisiko, kesesuaian dengan peraturan yang berlaku, berkelanjutan imbal hasil investasi, dan tingkat diversifikasi aset. Tinjauan juga akan melingkupi evaluasi pedoman investasi perusahaan dan pengendalian manajemen atas portofolio investasi yang mungkin akan berubah dari waktu ke waktu. Selain itu, penilaian juga dilakukan untuk menilai tingkat pemulihan aset-aset lainnya seperti piutang dan aset reasuransi.

c. Kinerja Operasi

Penilaian akan mencakup analisis menyeluruh dari kinerja keuangan perusahaan (kecenderungan, kemampuan untuk tumbuh, berkelanjutan), operasi dan efisiensi perusahaan (keberagaman serta potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan investasi perusahaan, kemampuan untuk mengukur besarnya risiko ke dalam berbagai jenis harga produk, keuntungan operasional dan pendapatan bersih (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan). Perlu dicatat

bahwa kualitas aset dan kinerja investasi merupakan faktor yang sangat penting bagi perusahaan asuransi, karena perusahaan harus memastikan bahwa investasi saat ini harus mampu menutup klaim di masa depan.

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan

Penilaian akan mencakup tinjauan yang mendalam tentang sejauh mana portofolio investasi perseroan dapat cepat diluangkan untuk menutupi klaim, terutama ketika terjadi bencana yang signifikan. Pertimbangan kunci mengenai likuiditas termasuk berapa banyak portofolio dalam jangka panjang vs jangka pendek, berapa banyak dari portofolio dalam aktiva tetap vs pasar utang, berapa banyak dari portofolio dalam aktiva tetap vs pasar utang, berapa banyak dari portofolio berisiko pasar tinggi, dan lain-lain. Alokasi dan diversifikasi pada masing-masing aset serta kualitas kredit dari masing-masing aset juga akan secara hati-hati diperiksa. Penilaian fleksibilitas keuangan akan mencakup analisis dari kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai tipe pendanaan dari pasar dan menghimpun modal dari publik atau sumber-sumber lainnya dalam kondisi keuangan atau situasi ekonomi yang sulit. Nilai nama/*brand* perusahaan serta kemungkinan dukungan dari pemerintah juga diperiksa dengan teliti.

5. Perusahaan Induk Investasi

a. Kapitalisasi

Analisis yang mencakup kajian atas besar kecilnya modal suatu perusahaan, persyaratan OJK (Otoritas Jasa Keuangan), struktur, pertumbuhan modal internal secara internal (pertumbuhan modal dari pendapatan), dan rasio lainnya, termasuk aktiva terhadap ekuitas (*assets to equity*), dan utang terhadap ekuitas (*debt to equity*).

b. Profitabilitas

Analisis yang meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba operasional dan margin (kecenderungan & pertumbuhan) selama siklus bisnis dan ekonomi yang membaik atau menurun, kualitas laba (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan), tingkat pengembalian aset, serta tingkat pengembalian ekuitas. Tingkat pendapatan yang kurang berpengaruh oleh siklus dan terkait dengan biaya tetap dan total biaya juga diperiksa.

c. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan

Analisis yang intensif meliputi penilaian terhadap komposisi aset perusahaan, sumber dana, struktur jatuh tempo baik pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang, keberagaman sumber-sumber pendanaan dana jangka pendek dan jangka panjang, konsentrasi sumber dana, hubungan dengan bank dan sumber pendanaan lainnya, komposisi efek dan likuiditasnya. Analisis juga meliputi pemeriksaan indikator keuangan seperti rasio aset likuid

terhadap aset yang disesuaikan (*liquid assets to adjusted assets*), utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap aset yang disesuaikan, dan fasilitas pinjaman. Analisis fleksibilitas keuangan meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai sumber pendanaan dan meningkatkan modal dari masyarakat atau sumber-sumber swasta lainnya untuk membiayai bisnis pada kondisi normal maupun dalam kondisi tertekan atau situasi yang sulit.

PEFINDO sebagai lembaga rating lokal yang banyak memberikan penilaian rating terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki pemeringkatan obligasi perusahaan secara keseluruhan sebagai berikut (PEFINDO):

Tabel 2.1

Peringkat Perusahaan (Peringkat Kewajiban Umum)

Symbol	Peringkat perusahaan
IdAAA	Obligor peringkat idAAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi jangka panjangnya komitmen keuangan, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, lebih unggul.
IdAA	Obligor dengan peringkat idAA berbeda dari obligor berperingkat tertinggi hanya untuk tingkat kecil, dan memiliki sangat kuat kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor Indonesia lainnya.

IdA	idA Obligor peringkat idA menunjukkan bahwa, obligor memiliki kapasitas yang kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, obligor agak lebih rentan terhadap yang merugikan efek perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada obligor berperingkat lebih tinggi.
idBBB	Obligor peringkat idBBB memiliki kapasitas yang memadai untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor Indonesia lainnya.
IdBB	Obligor peringkat idBB memiliki kapasitas yang agak lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya relatif dengan yang dimiliki obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang berlangsung atau paparan terhadap bisnis yang merugikan, kondisi keuangan atau ekonomi yang dapat mengakibatkan kapasitas yang tidak memadai pada pihak obligor untuk bertemu komitmen keuangannya.
IdB	Obligor peringkat idB memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dibandingkan dengan yang lain Obligor Indonesia. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang merugikan kemungkinan akan mengganggu kapasitas obligor atau kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya.
idCCC	Sebuah obligor yang memberi peringkat idCCC saat ini rentan, dan bergantung pada bisnis dan keuangan yang menguntungkan kondisi

	untuk memenuhi komitmen keuangannya.
idD / idSD	Obligor peringkat idD atau idSD ("Selective Default") gagal membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangannya, diberi peringkat atau tanpa rating, saat batas waktunya. Rating "SD" diberikan ketika PEFINDO percaya bahwa obligor memiliki secara selektif gagal pada isu atau kelas kewajiban tertentu tetapi akan terus melakukan pembayaran tepat waktu kewajiban lainnya. Pengecualian diberikan ketika pembayaran yang dilewatkan pada tanggal jatuh tempo dibuat dalam satu periode, atau kapan pun non-pembayaran tunduk pada sengketa komersial yang bonafide.

Tabel 2.2

Peringkat Obligasi

1.	idAAA	7.	idA-	13.	idBB-
2.	idAA+	8.	idBBB+	14.	idB+
3.	idAA	9.	idBBB	15.	idB
4.	idAA-	10.	idBBB-	16.	idB-
5.	idA+	11.	idBB+	17.	CCC
6.	idA	12.	idBB	18.	D

(sumber: PEFINDO)

Pengelompokan kategori peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-) dan *non-investment grade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, CCC,

dan D). *Investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan untuk jangka panjang. *Non-investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi, sehingga tingkat kepercayaan dari investor semakin rendah. Hasil pemeringkatan dari AA sampai dengan B dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.

2.5 Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu. Proksi yang digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas yaitu rasio *Return On Asset Ratio (ROA)*, rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aset perusahaan (Saputri dan Purbawangsa 2016). Menurut Subramanyam (2014), analisis profitabilitas adalah evaluasi laba atas investasi perusahaan berfokus pada sumber dan tingkat laba perusahaan. Analisis profitabilitas berfokus pada alasan perubahan dalam profitabilitas dan keberlanjutan laba. Menurut Bank Indonesia pada lampiran surat edaran Bank Indonesia nomor 13/24 DNP tanggal 15 Oktober 2011, standar untuk *ROA* adalah 1,5%. Rumus *Return On Asset* berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/24/DPNP tahun 2011 adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Rata-rata Total Aset}}$$

Keterangan:

<i>Return On Asset</i>	:Total pengembalian aset
Laba Sebelum Pajak	:Laba operasi perusahaan sebelum dikurangi dengan pajak.
Rata-rata Total aset	:Rata-rata total aset yang diperoleh dari penjumlahan total aset pada tahun sekarang dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dua.

Laba bersih adalah hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu (Kieso, *et al.* 2018). Menurut Weygandt, *et al.* (2015), laba bersih merupakan jumlah ketika pendapatan melebihi pengeluaran (beban). Aset menurut Weygandt, *et al.* (2015) adalah sumber daya yang dimiliki dalam suatu bisnis yang digunakan dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Menurut Iskandar (2013), aset dalam bank adalah sumber daya yang dimiliki oleh bank dalam bentuk fisik atau non-fisik berupa hak yang mempunyai nilai ekonomis. Menurut Kieso, *et al.* (2018), aset terbagi menjadi dua, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi uang tunai, menjual, atau mengkonsumsi baik dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, mana yang lebih lama. Aset lancar terdiri dari *Inventories, Prepaid expense, Receivables, Short term investments*, dan *Cash*. Contoh aset lancar menurut Iskandar (2013) yaitu kas, pinjaman yang diberikan (kredit), penempatan jangka pendek pada bank lain berupa tabungan, giro, deposito.

Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar, yaitu:

1. *Long term investment*

- investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang
- investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah untuk spekulasi
- investasi disisihkan dalam dana khusus, seperti dana cadangan, dana pensiun, atau dana ekspansi pabrik
- investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasikan atau perusahaan asosiasi

2. *Property, plant, and equipment* adalah aset berwujud berumur panjang yang digunakan dalam operasi reguler bisnis, seperti bangunan, mesin, furnitur, peralatan

3. *Intangible assets* adalah kekurangan substansi fisik dan bukan instrumen keuangan yang termasuk paten, hak cipta, waralaba, *goodwill*, merek dagang, dan nama dagang.

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Reyssent dan Kurnia (2016), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber sumber yang dimilikinya. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Utami dan Khairunnisa

(2015). Menurut Sufiyanti dan Wardani (2016), apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba. Dengan demikian perusahaan dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sehingga peringkat obligasinya akan tinggi.

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), berdasarkan pada teori sinyal, pihak manajemen perusahaan dapat memberikan informasi melalui laporan keuangannya dengan melihat dari laba yang tinggi dari perusahaan tersebut dan nantinya dengan laba yang tinggi yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar dan melunasi kewajiban jangka panjang dan dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan.

Penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014), Saputri dan Purbawangsa (2016), Dewi dan Yasa (2016), serta Kurnia Oktavianti Tensia, *et al.* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Kustiyaningrum, *et al.* (2016), Utami dan Khairunnisa (2015), serta Sufiyanti dan Wardani (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

H_{a1} : Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.6 Solvabilitas

Solvabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang panjang (Weygandt, *et al.* 2015). Menurut Dewi dan Yasa (2016) solvabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi segala kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek. Solvabilitas dari perusahaan dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka panjang dan pendeknya. (Dewi dan Yasa 2016). Proksi yang digunakan adalah *Cash Flow from Operating/Total Liabilities* (CFOTL). Proksi yang digunakan dalam menghitung solvabilitas perusahaan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CFOTL = \frac{\text{Cash Flow from Operation}}{\text{Total Liabilities}}$$

Keterangan:

<i>CFOTL</i>	:Arus kas dari aktivitas operasional terhadap total kewajiban/utang.
<i>Cash Flow from Operation</i>	:Arus kas yang didapatkan dari aktivitas operasional perusahaan.
<i>Total Liabilities</i>	:Total Kewajiban/utang.

Laporan arus kas adalah laporan keuangan dasar yang memberikan informasi tentang penerimaan kas, pembayaran tunai, dan perubahan bersih dalam tunai selama suatu periode, yang dihasilkan dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan (Weygandt, *et al.* 2015). Menurut Subramanyam (2014), aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan pendapatan.

Aktivitas operasi berkaitan dengan komponen laporan laba rugi (dengan beberapa pengecualian) dan komponen neraca yang berhubungan dengan operasi perusahaan, seperti piutang, persediaan, pembayaran dibayar dimuka, utang, dan beban yang ditangguhkan. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), laporan arus kas terdiri dari 2 metode, yaitu:

1. *Direct method*, yaitu metode yang menunjukkan penerimaan dan pembayaran kas operasi, membuatnya lebih konsisten dengan tujuan dari laporan arus kas.
2. *Indirect method*, yaitu suatu metode penyusunan laporan arus kas di mana laba bersih disesuaikan dengan pos-pos yang tidak mempengaruhi kas, untuk menentukan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK no 2, manfaat informasi dari laporan arus kas yaitu dapat menyediakan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset neto entitas, struktur keuangannya (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuannya untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

Menurut IAI (2018), liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), liabilitas terbagi menjadi dua yaitu liabilitas lancar dan liabilitas tidak lancar. Liabilitas lancar adalah liabilitas yang diharapkan

perusahaan untuk diselesaikan dalam siklus operasi normal atau satu tahun, mana yang lebih lama. konsep ini meliputi:

1. Utang yang dihasilkan dari perolehan barang dan jasa: utang dagang, utang gaji dan upah, utang pajak penghasilan.
2. Koleksi yang diterima di muka untuk pengiriman barang atau kinerja layanan, seperti pendapatan sewa yang tidak diterima atau pendapatan berlangganan yang tidak diterima.
3. Kewajiban lain yang likuidasi akan terjadi dalam siklus operasi atau satu tahun, seperti obligasi utang jangka panjang, kewajiban jangka pendek yang timbul dari pembelian peralatan, atau kewajiban garansi.

Liabilitas tidak lancar adalah kewajiban yang tidak diharapkan perusahaan untuk dilikuidasi selama lebih dari satu tahun atau siklus operasi normal. kewajiban tidak lancar terdiri dari tiga jenis:

1. Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa jangka panjang, dan utang jangka panjang.
2. Kewajiban yang timbul dari operasi normal perusahaan, seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak penghasilan tangguhan.
3. Kewajiban yang bergantung pada kemunculan atau tidak adanya satu atau lebih kejadian di masa depan untuk mengonfirmasi jumlah yang harus dibayarkan, atau penerima pembayaran, atau tanggal pembayaran, seperti jaminan produk atau jasa, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, sering disebut sebagai ketentuan .

2.6.1 Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Menurut Dewi dan Yasa (2016), semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar dan baik fleksibilitas keuangan dan peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil kemungkinan masalah keuangan yang dihadapi perusahaan di masa depan. Menurut Partha dan Yasa (2016), ketika solvabilitas tinggi dapat menyebabkan peringkat obligasi masuk pada kategori *investment grade*, karena hal tersebut dapat menunjukkan perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar dan baik fleksibilitas keuangan dan peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil kemungkinan masalah keuangan yang dihadapi perusahaan di masa depan.

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), apabila solvabilitas tinggi maka kemungkinan obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena dengan keadaan tersebut perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya. Jika nilainya tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya dapat dikatakan baik. Solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dewi dan Yasa (2016) juga menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa

solvabilitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Dari beberapa uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

Ha₂ : Solvabilitas yang diproksikan dengan *Cash Flow from Operation to Total Liabilities* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.7 Likuiditas

Menurut Subramanyam (2014), likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aset menjadi uang tunai atau untuk mendapatkan uang tunai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Pentingnya likuiditas paling baik dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga. Likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar (Reyssent dan Kurnia (2016).

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*.

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *current ratio* mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sari dan Badjra (2016), *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan

cepat untuk melunasi utang perusahaan. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan. Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{(\text{Current assets})}{(\text{Current liabilities})}$$

Keterangan:

Current ratio : Rasio lancar.

Current assets : Aset yang diharapkan dapat dicairkan (diuangkan) tidak lebih dari 1 tahun atau 1 siklus akuntansi.

Current liabilities : Kewajiban yang harus diselesaikan di masa datang, akibat kejadian yang terjadi saat ini dalam jangka waktu kurang lebih 12 bulan atau 1 periode akuntansi (Jangka Pendek).

2.7.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek ini secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pelunasan kewajiban jangka panjang perusahaan (obligasi) (Partha dan Yasa, 2016). Menurut Sari dan Badjra (2016), tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Likuiditas yang rendah mengurangi kesempatan perusahaan untuk

memenuhi kebutuhan operasionalnya serta memperkecil kemampuan perusahaan untuk lebih *profitable*. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya apabila tidak mampu meningkatkan rasio likuiditas (Tensia, *et al.* 2016).

Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), Sari dan Badjra (2016), serta Kustiyaningrum, *et al.* (2016) likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dewi dan Yasa (2016), Baskoro dan Wahidahwati (2014) dan Tensia, *et al.* (2015) menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dari beberapa uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

Ha₃ : Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan nilai reputasi perusahaan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi pertumbuhan perusahaan. Untuk mengukur ukuran perusahaan, beberapa proksi dapat digunakan seperti total aset, jumlah tenaga kerja, dan tingkat penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas pengungkapan informasi yang akan disajikan karena publik akan mengawasi kegiatan perusahaan (Waluyo, 2017). Menurut Pinanditha dan Suryantini (2016), ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut buku profil bisnis yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada tahun

2015, kriteria UMKM dan usaha besar berdasarkan aset dan omset usahanya, yaitu:

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha yang memiliki aset maksimal Rp 50.000.000 dan memiliki omset maksimal sebesar Rp 300.000.000

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp 50.000.000 sampai dengan Rp 500.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp 300.000.000 sampai dengan Rp 2.500.000.000

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp 500.000.000 sampai dengan Rp 10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp 2.500.000.000 sampai dengan Rp 50.000.000.000

4. Usaha Besar

Usaha besar adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp 10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp 50.000.000.000

Penelitian ini menggunakan *Ln total assets* untuk mengukur ukuran perusahaan. Mengacu pada penelitian Kim (2005) dalam jurnal Pinanditha dan Suryantini (2016), dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan. Karena nilai total aset perusahaan sangat besar dan untuk menyesuaikan dengan variabel yang lain maka digunakan logaritma natural. Rumus ukuran perusahaan adalah:

$$Firm\ size = Ln\ (total\ asset)$$

Keterangan:

Firm size : Ukuran Perusahaan

Ln (total asset) : Logaritma Natural total aset perusahaan

2.8.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Wijayanti dan Priyadi (2014), Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset dari perusahaan tersebut. Dengan ukuran perusahaan investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Utami dan Khairunnisa, 2015). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Wijayanti dan Priyadi 2014).

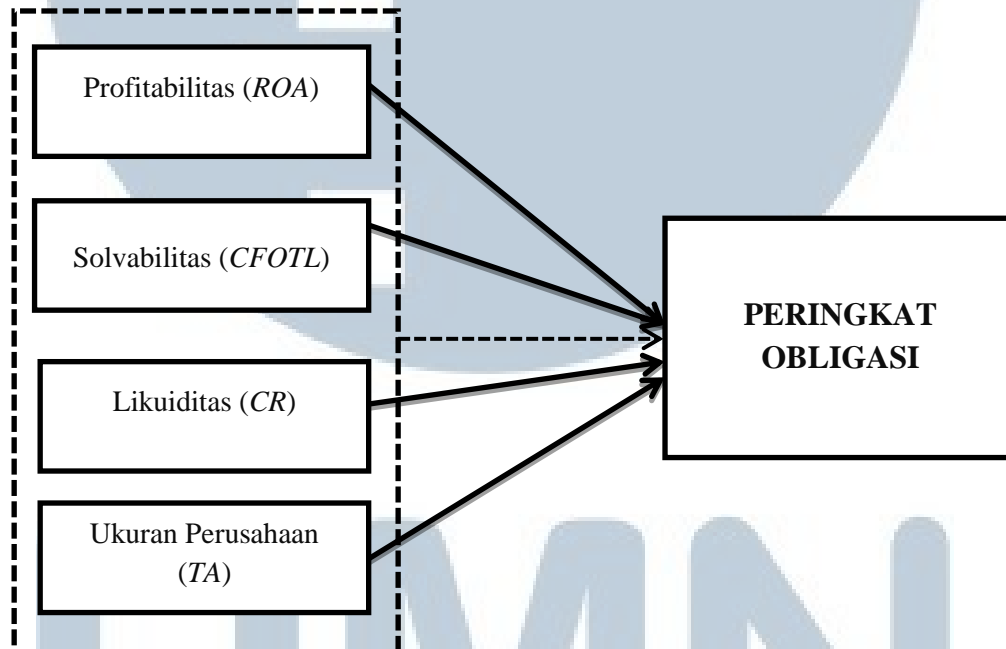
Berdasarkan hasil penelitian Sari dan Badjra (2016) Pinanditha dan Suryantini (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha₄ : Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan total aset memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.9 Model Penelitian

Berikut ini merupakan gambar dari model penelitian:

Gambar 2.1
Model Penelitian



U M N
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA