



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 Pasar Modal

Menurut Kasmir (2015) pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Menurut Widodoatmodjo (2015) pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar pada umumnya. Apabila yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak dari pada yang ingin menjual maka harga akan menjadi lebih tinggi. Sedangkan apabila tidak ada yang membeli dan banyak yang ingin menjualnya, maka harga menjadi lebih rendah. Tetapi hal yang membedakan antara pasar modal dengan pasar pada umumnya adalah komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah instrumen keuangan jangka panjang. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif (Bursa Efek Indonesia, 2017).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2017), bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara

mereka. Efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan (UP), kontrak investasi kolektif (KIK), kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Di Indonesia memiliki bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007. Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan penggabungan antara Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Bursa Efek Indonesia, 2017).

2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan yang dilandasi pemikiran bahwa perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Munculnya masalah asimetri informasi ini menjadikan investor memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap perusahaan, sehingga muncul kecenderungan *pooling equilibrium* yaitu kondisi dimana perusahaan yang kualitasnya bagus dan berkualitas jelek dijadikan satu “*pool*” penilaian yang sama. Oleh karena itu, perusahaan yang kualitas kinerja bagus akan berusaha memberikan insentif sebagai sinyal kepada investor, yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain (Wiyono dan Kusuma, 2017). Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008 dalam Widowati, dkk 2013). Lina (2010) dalam Widowati, dkk (2013) mengatakan sinyal yang disampaikan oleh manajemen dapat berupa laporan

keuangan yang digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

2.3 Obligasi

Menurut Harmono (2016) obligasi merupakan surat tanda utang kepada kreditor berupa perorangan atau lembaga seperti yang tertera pada surat obligasi dan didalamnya tercantum bunga yang harus dibayarkan, termasuk terdapat ketentuan pengembalian pokok dan angsuran pinjaman pada saat jatuh tempo. Sedangkan menurut *Kieso et al* (2014) obligasi timbul dari suatu kontrak yang lebih dikenal sebagai *bond indenture*. Dalam suatu perjanjian obligasi menunjukkan sebuah janji untuk membayar (1) sejumlah uang pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan, ditambah dengan (2) bunga pinjaman secara periodik pada tanggal tertentu. Setiap obligasi yang dinyatakan dalam bentuk sertifikat dan mempunyai nilai nominal. Obligasi dilaporkan pada laporan posisi keuangan pada bagian *non-current liabilities*. Terdapat 2 jenis obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yaitu obligasi dengan kondisi diskon dan obligasi dengan kondisi premi. Jika obligasi tersebut dijual lebih rendah dari nilai nominalnya maka obligasi tersebut dijual dengan kondisi diskon. Jika obligasi dijual lebih tinggi dari nilai nominalnya maka obligasi tersebut dijual dengan kondisi premi.

Menurut *Kieso et al* (2014), pencatatan yang dilakukan perusahaan pada saat menerbitkan obligasi yang menggunakan kondisi diskon adalah *cash* dicatat sebagai debit sedangkan *bond payable* dicatat sebagai kredit. *Cash* yang didapat oleh investor merupakan hasil dari perhitungan *present value* nilai obligasi

ditambahkan dengan hasil perhitungan *present value* bunga obligasi. Sedangkan pencatatan pada saat perusahaan membayarkan bunga obligasi dengan kondisi diskon adalah *interest expense* dicatat sebagai debit sedangkan *bond payable* dan *cash/interest payable* dicatat sebagai kredit. *Interest expense* didapat dengan cara *carring value of bond* dikali dengan *effetive interest rate*, *cash* didapat dengan cara nilai obligasi yang dikeluarkan perusahaan dikali dengan *starved interest rate* dan *bond payable* didapat dengan cara *interest expense* dikurang dengan *cash*. *Bonds payable* dicatat dikredit dikarenakan *interest rate* yang diberikan perusahaan lebih kecil dibandingkan *interest rate* yang sesungguhnya dibebankan dalam setahun.

Menurut *Kieso et al* (2014) pencatatan yang dilakukan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan kondisi premi adalah *cash* yang didapat dicatat sebagai debit sedangkan *bond payable* dicatat sebagai kredit. *Cash* yang didapat oleh investor merupakan hasil dari perhitungan *present value* nilai obligasi ditambahkan dengan hasil perhitungan *present value* bunga obligasi. Sedangkan pencatatan untuk pembayaran bunga obligasi dengan kondisi premi adalah *interest expense* dan *bond payable* dicatat sebagai debit sedangkan *cash/ interest payable* yang dicatat sebagai kredit. *Interest expense* didapat dengan cara *carring value of bond* dikali dengan *effetive interest rate*, *cash* didapat dengan cara nilai obligasi yang dikeluarkan perusahaan dikali dengan *starved interest rate* dan *bond payable* didapat dengan cara *interest expense* dikurang dengan *cash*. *Bonds payable* dicatat didebit dikarenakan *interest rate* yang diberikan perusahaan lebih besar dibandingkan *interest rate* yang sesungguhnya dibebankan dalam setahun.

Menurut *Weygandt et al* (2015) keuntungan berinvestasi pada instrumen keuangan obligasi adalah obligasi merupakan bukti pengakuan hutang sehingga tidak memiliki hak dalam pengambilan suara, pendapatan dalam bentuk bunga dan pokok yang bersifat tetap, dan bunga obligasi dapat dijadikan pengurang pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil. Menurut Sudana (2014) obligasi mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

1. Bunga (*coupon*)

Obligasi memiliki bunga yang sering disebut *coupon*. *Coupon* merupakan salah satu bentuk pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi. Bunga obligasi pada umumnya tetap dan dibayarkan secara periodik.

2. Nilai Nominal (*face value or par value*)

Obligasi mempunyai nilai nominal yaitu nilai yang tercantum dalam obligasi dan merupakan nilai yang dibayar kembali ketika obligasi jatuh tempo.

3. Jatuh Tempo (*maturity*)

Obligasi mempunyai periode jatuh tempo yang terbatas, yaitu tanggal saat nilai nominal obligasi harus dilunasi oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi.

2.4 Jenis Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia (2017), obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:

- a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

- b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
 - c. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik.
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
- a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 - b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:
- a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

- b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat segi jaminan atau kolateralnya:
- a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - 1. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
 - 2. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - 3. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 - b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5. Dilihat dari segi nilai nominal:

- a. Konvensional Bonds: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal.
- b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

- a. Konvensional Bonds: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- b. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

Menurut Kasmir (2015) jenis-jenis obligasi dari berbagai segi sebagai berikut:

1. Ditinjau dari segi peralihan

- a) Obligasi atas tunjuk (*bearer bonds*)

Obligasi jenis ini tidak memiliki nama dalam obligasinya dan mudah untuk dialihkan kepada pihak lain.

- b) Obligasi atas nama (*registered bonds*)

Merupakan obligasi yang memiliki nama pemilik obligasi dalam obligasi dan untuk pengalihan memerlukan berbagai persyaratan dan prosedur.

2. Ditinjau dari segi jatuh tempo

- a) Obligasi jangka pendek, merupakan obligasi yang berjangka waktu tidak lebih dari 1 tahun.

- b) Obligasi jangka menengah, yaitu obligasi yang memiliki jangka waktu antara 1 tahun sampai dengan 5 tahun.
- c) Obligasi jangka panjang, merupakan obligasi yang memiliki jangka waktu lebih dari 5 tahun.

2.5 Peringkat Obligasi

Menurut Foster (1986) dalam Widowati, dkk (2013) peringkat obligasi bertujuan untuk mengetahui kualitas dan risiko yang akan dihadapi oleh para investor jika berinvestasi pada instrumen obligasi. Salah satu risiko yang mungkin dihadapi adalah *default risk* atau risiko gagal bayar. *Default risk* adalah kondisi perusahaan penerbit tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi kepada investor sesuai dengan perjanjian yang telah dilakukan kedua belah pihak. Peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Sedangkan menurut Sudana (2014) salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan adalah informasi mengenai peringkat obligasi. Peringkat obligasi dibuat berdasarkan hasil penilaian terhadap *credit-worthiness* perusahaan penerbit obligasi. Pengertian *credit-worthiness* didasarkan pada kemungkinan gagalnya perusahaan dan proteksi yang dimiliki kreditur jika terjadi kegagalan dalam membayar.

Dalam penelitian ini menggunakan data peringkat yang dikeluarkan oleh perusahaan Pefindo. Periode pemeringkatan yang dilakukan PT pefindo adalah pada bulan terjadinya perubahan pada peringkat obligasi dan pada saat

diterbitkannya obligasi baru. Metodologi yang digunakan Pefindo untuk sektor korporasi dan lembaga keuangan mencakup tiga penilaian risiko utama yaitu risiko industri, risiko keuangan dan risiko bisnis (Pefindo, 2017). Berikut merupakan penilaian dari masing-masing risiko:

1. Risiko industri menilai obligasi berdasarkan:

- 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 menghasilkan laba operasi, kemampuan untuk menaikkan harga, tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya, komposisi biaya tetap dan biaya variabel, pengadaan bahan baku industri.
- c. Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri, pesaing terdekat, potensi perang harga dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada sekarang dan di masa mendatang.
- d. Peraturan industri mencakup pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, kebijakan harga pemerintah, dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khusus sektor pertambangan).

e. Profil keuangan industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas.

2. Risiko keuangan menilai obligasi berdasarkan:

a. Kebijakan keuangan

Analisis mencakup tinjauan filosofi, strategi dan kebijakan manajemen atas risiko keuangan (historis, saat ini dan proyeksi kedepan). Analisis juga meliputi pemeriksaan atas target keuangan manajemen (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang dan kebijakan dividen), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan-kebijakan lain dalam upaya mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan. Rekam jejak perusahaan pada pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan dan konsistensinya untuk membayar kewajibannya secara tepat waktu.

b. Struktur permodalan

Analisis mencakup pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi ke depannya (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas dan EBITDA), struktur utang dan komposisinya (Rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs utang

jangka panjang dan tingkat suku bunga tetap vs suku bunga mengambang).

Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.

c. Perlindungan arus kas dan likuiditas

Analisis meliputi kajian dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran bunga utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam. Sumber kas ditelaah, yang meliputi saldo kas, estimasi kas dari aktivitas operasional, fasilitas kredit yang belum digunakan dan sumber kas lainnya. Penggunaan kas selain kewajiban jangka pendek, seperti belanja modal juga ditelaah.

d. Fleksibilitas keuangan.

Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain seperti klausul perlindungan asuransi, klausul yang membatasi dalam perjanjian pinjaman/obligasi dan dukungan dari induk perusahaan juga ditelaah. Pekerjaan analitis lain yang tercakup adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan ketika berada dalam tekanan, termasuk rencana antisipasi atas kejadian tidak terduga dan

kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario.

Dukungan pemegang saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

3. Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda antara satu perusahaan ke yang lain tergantung industri dimana perusahaan digolongkan. Untuk perusahaan manufaktur risiko bisnis di analisis berdasarkan:

- a. Posisi pasar

Analisis meliputi penilaian risiko atas keunggulan kompetitif perusahaan dari posisi bisnis dan pasarnya. Perusahaan dengan pangsa pasar yang kuat dan keunggulan kompetitif dapat menyebarkan biaya-biaya yang ada dan menikmati skala ekonomi yang lebih tinggi. Pangsa pasar yang kuat sangat penting untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam bernegosiasi. Perusahaan dengan pangsa pasar terbesar juga sering menjadi pemimpin dalam penentu harga, sehingga mempunyai fleksibilitas lebih dalam menyesuaikan harga jual. Selain itu posisi pasar perusahaan yang kuat dapat memberikan kemampuan bertahan lebih baik terhadap perkembangan bisnis.

Analisis juga mengkaji beberapa faktor yang mempengaruhi pangsa pasar perusahaan seperti prospek pertumbuhan, kekuatan penetapan harga, hambatan untuk masuk, tahapan/siklus bisnis perusahaan dan adanya risiko substitusi.

- b. Diversifikasi

Penilaian ini mencakup pemeriksaan atas kemampuan perusahaan untuk menyediakan berbagai produk yang memungkinkan untuk menangkap

segmen pasar yang lebih luas dengan karakteristik permintaan yang berbeda. Lini produk yang luas mengurangi risiko bisnis dan dapat mengurangi adanya tekanan siklus. Penawaran produk baru memberikan peningkatan nilai kepada pelanggan. Jumlah dan lokasi fasilitas perusahaan manufaktur untuk menjadi lebih dekat kepada pelanggannya juga dipertimbangkan, termasuk seberapa baik saluran distribusi.

c. Pengadaan bahan baku

Analisis risiko meliputi penilaian kemampuan untuk memastikan aliran kebutuhan bahan baku, kemampuan untuk mendapatkan kualitas bahan baku, kemampuan daya tawar untuk mengendalikan/mengelola biaya bahan baku, kemampuan untuk mengelola aliran produksi untuk mempertahankan *output* berkelanjutan, fleksibilitas dalam memindahkan/mengalihkan peningkatan biaya kepada pelanggan dan faktor-faktor terkait lainnya yang mendukung kelangsungan pengadaan bahan baku dan produksi perusahaan.

d. Manajemen operasi.

Analisis risiko meliputi penilaian terhadap kebijakan dan strategi manajemen untuk mendukung kinerja bisnis perusahaan. Untuk menghasilkan profitabilitas dan arus kas yang kuat, perusahaan manufaktur harus dapat mengendalikan biaya-biaya operasional. Posisi biaya yang baik disertai struktur permodalan yang baik dapat membantu perusahaan untuk menghasilkan arus kas operasional yang positif. Analisis terhadap margin usaha juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama. Analisis ini sangat bermanfaat untuk

mengukur efisiensi usaha. Penagihan piutang usaha juga diperhitungkan dalam penentuan peringkat.

Simbol peringkat Pefindo yang digunakan terdiri dari 18 simbol. Berikut merupakan klasifikasi peringkat obligasi Pefindo:

Tabel 2.1
Klasifikasi Peringkat Obligasi PT Pefindo

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
AAA	18
AA+	17
AA	16
AA-	15
A+	14
A	13
A-	12
BBB+	11
BBB	10
BBB-	9
BB+	8
BB	7
BB-	6
B+	5
B	4
B-	3
CCC	2
D	1

(Sumber: Pefindo, 2017)

Setiap simbol dan *outlook* peringkat obligasi memiliki makna. Berikut merupakan arti dari simbol dan *outlook* peringkat obligasi Pefindo:

Tabel 2.2
Arti Simbol Peringkat Obligasi PT Pefindo

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang peringkat tertinggi yang diberikan Pefindo. Komitmen obligor untuk memenuhi

	kewajiban finansial lebih unggul dibandingkan entitas indonesia lainnya.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, namun kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial sangat besar dibandingkan dengan entitas indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki kemampuan obligor yang kuat dibandingkan entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan peringkat BBB memiliki kemampuan obligor yang memadai dibandingkan entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan Peringkat BB menunjukkan kemampuan obligor yang agak lemah dibanding entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial, namun adanya perubahaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenugi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada

	perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber: Pefindo, 2017)

Tabel 2.2
Outlook Penilaian Obligasi PT Pefindo

Outlook	Definisi
<i>Positive</i>	<i>Rating diperkirakan mengalami peningkatan.</i>
<i>Negative</i>	<i>Rating diperkirakan mengalami penurunan.</i>

(Sumber: Pefindo, 2017)

2.6 Rasio Solvabilitas

Weygandt et al (2015) mengatakan “*solvency ratios measure the ability of a company to survive over a long period of time. Long-term creditors and share holders are particularly interested in a company’s ability to pay interest as it comes due and to repay the face value of debt at maturity*” yang artinya “solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Kreditor jangka panjang dan pemegang saham sangat tertarik kepada perusahaan yang memiliki kemampuan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo”. Sedangkan menurut Fraser, L (1995) dalam Sugiono dan Untung (2016) rasio yang mengukur sejauh mana pembelanjaan dilakukan dengan utang yang dibandingkan dengan modal, dan kemampuan untuk membayar bunga dan beban tetap lain.

Dalam penelitian ini proksi rasio solvabilitas yang digunakan adalah *debt to total asset ratios (DTA)*. Weygandt et al (2015) mengatakan “*the debt to total asset ratio measure the percentage of the total asset that creditor provide*” yang artinya “rasio utang terhadap total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase total aset yang dibiayai oleh kreditur”. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset (Hery, 2016). Menurut Weygandt et al (2015) *debt to total asset ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut IAI (2016) *total debts* adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya mengakibatkan arus keluar yang mengandung manfaat ekonomik. Penyelesaian kewajiban melibatkan pembayaran kas, penyerahan aset selain kas, pemberian jasa dan penggantian kewajiban tersebut dengan kewajiban lain. Kewajiban juga dapat diselesaikan dengan cara lain, seperti kreditor membebaskan atau membatalkan haknya. *Total debt* terdapat dalam laporan posisi keuangan pada bagian total liabilitas yang merupakan penjumlahan antara *non-current liabilities* dan *current liabilities* (Kieso et al, 2014).

Menurut IAI (2016) *total assets* adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan yang diharapkan memiliki manfaat ekonomi di masa depan. Manfaat ekonomi masa depan suatu aset adalah

potensi aset tersebut memberikan kontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap arus kas entitas. Beberapa aset memiliki wujud, sementara beberapa aset tidak memiliki wujud. Total aset terdapat dalam laporan posisi keuangan yang merupakan hasil penjumlahan antara *non-current asset* dan *current asset* (Kieso et al, 2014).

Menurut IAI (2016) aset tetap merupakan aset yang dimiliki oleh entitas untuk digunakan dalam kegiatan usahanya dan diharapkan akan digunakan lebih dari satu periode. Aset tetap dicatat sebesar biaya perolehannya. Biaya perolehan aset tetap meliputi harga beli dan biaya yang dapat diatribusikan langsung untuk membawa aset ke lokasi dan kondisi yang diinginkan agar aset siap digunakan. Biaya perbaikan, pemeliharaan dan penyusutan aset tetap dicatat sebagai beban dalam laporan laba rugi pada periode terjadinya. Entitas menghentikan pengakuan aset tetap pada saat aset tetap dilepas atau ketika tidak memiliki manfaat ekonomi di masa depan.

Menurut IAI (2016) aset takberwujud adalah aset yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud. Suatu aset dapat diidentifikasi, jika dapat dipisahkan dari entitas (misalnya dapat dijual, dialihkan, dilisensikan, disewakan atau ditukar) dan timbul dari kontraktual atau hak hukum lainnya. Entitas mengukur aset takberwujud sebagai beban dibayar di muka sebesar biaya perolehannya. Biaya perolehan meliputi biaya beli dan biaya yang dapat diatribusikan langsung dalam mempersiapkan aset untuk digunakan. Aset takberwujud memiliki umur yang terbatas karena timbul dari kontraktual atau hak hukum lainnya. Entitas menghentikan pengakuan pada saat aset takberwujud

dilepas atau ketika tidak ada manfaat ekonomi di masa depan. Beban amortisasi untuk setiap periode diakui dalam laporan laba rugi. Penghentian pengakuan aset takberwujud pada saat aset takberwujud dilepaskan dan tidak memiliki manfaat ekonomi dimasa depan.

Menurut Widiyastuti, dkk (2014) semakin tinggi rasio utang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Sedangkan menurut Burton, dkk (1998) dalam Cahyonowati (2014) rendahnya nilai rasio solvabilitas dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendahnya solvabilitas maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian Widowati, dkk (2013) menyatakan *debt total assets (DTA)* memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Widiyastuti, dkk (2014), Cahyonowati (2014) dan Asih (2016) menyatakan *debt to total asset (DTA)* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₁: Solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to total asset (DTA)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.7 Rasio Likuiditas

Weygandt et al (2015) mengatakan “*liquidity ratio measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash*” yang artinya adalah “rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek

perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan akan kas”. Hal yang sama juga disampaikan oleh Weston, F (1996) dalam Kasmir (2016) yang mengatakan rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Dalam penelitian ini proksi rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* (CR). Menurut Hery (2017) rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik. Rasio lancar yang tinggi dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Oleh sebab itu, untuk dapat mengatakan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik atau tidak maka diperlukan suatu standar rasio, seperti standar rasio rata-rata industri dari segmen usaha yang sejenis. Menurut Hery (2017) *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut Kieso et al (2014) “*current assets are cash and other assets a company expect to convert into cash, sell, or consume either in one year or in the operating cycle, whichever is longer. If the operating cycle is more than one year, a company uses the longer period*” yang artinya adalah “aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan perusahaan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual ataupun digunakan dalam kurun waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi, mana yang lebih lama. Jika dalam satu siklus operasi lebih dari satu tahun, maka perusahaan akan menggunakan periode yang lebih lama tersebut”. Kategori yang merupakan *current asset* adalah kas dan setara kas, piutang perusahaan, persediaan dan aset lancar lain (IAI, 2016).

Menurut Weygandt et al (2015) “*current liabilities is a debt that the company expects to pay within one year or the operating cycle, whichever is longer*” yang artinya adalah “kewajiban lancar adalah utang yang diharapkan oleh perusahaan dapat membayar dalam kurun waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi, mana yang lebih lama”. Kategori yang merupakan *current liabilities* adalah utang usaha dan utang lain, pinjaman jangka pendek, utang pajak jangka pendek dan provisi jangka pendek (IAI, 2016).

Menurut Widowati, dkk (2013) semakin perusahaan banyak memiliki aset yang *likuid*, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik. Berdasarkan hasil penelitian Asih (2016), dan Kustiyaningrum, dkk (2016) menyatakan *current asset (CR)* memberikan

pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013), Widowati, dkk (2013), Widiyastuti, dkk (2014), Cahyonowati (2014), Veronica (2015), Rosa dan Musdholifah (2016) dan Widiastuti dan Rahyuda (2016) menyatakan *current asset (CR)* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Azani, dkk (2017) menyatakan bahwa *current ratio (CR)* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₂: Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio (CR)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Rasio Aktivitas

Menurut Hery (2016) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Dalam hasil pengukuran rasio ini akan dapat diketahui mengenai kinerja manajemen yang sesungguhnya dalam mengelola aktivitas perusahaan. Hal yang sama disampaikan juga oleh Kasmir (2016) yang mengatakan rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya.

Dalam penelitian ini, rasio aktivitas yang digunakan adalah *total assets turnover (TAT)*. Weygandt et al (2015) mengatakan “*asset turnover measures how efficiently a company uses its assets to generate sales*” yang artinya “perputaran aset merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan”. Hal yang sama juga disampaikan oleh Hery (2016) yang mengatakan perputaran total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Kieso et al (2014) *total asset turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

Menurut Weygandt et al (2015) *net sales* terdapat pada laporan laba rugi dan didapat dengan cara mengurangkan antara penjualan yang terjadi selama satu periode dengan penjualan yang dikembalikan dan potongan atas penjualan. Menurut Kieso et al (2014) *average total asset* didapat dengan cara total aset yang dimiliki perusahaan tahun ini ditambah dengan total aset yang dimiliki perusahaan tahun lalu dan dibagi dua. *Total asset* merupakan sumber yang dikuasai oleh entitas sebagai sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan diharapkan dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang untuk perusahaan. Aset dibagi menjadi 2 kelompok yaitu *current asset* dan *non-current asset*. Total aset dapat dilihat pada laporan posisi keuangan pada bagian aset.

Menurut Widowati, dkk (2013) perusahaan yang memiliki aktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan

dengan perusahaan yang tingkat aktivitasnya rendah karena tingkat penjualan yang tinggi dari perusahaan. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Berdasarkan hasil penelitian Widowati, dkk (2013) dan Asih (2016) *total asset turnover (TAT)* memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Cahyonowati (2014) dan Widiastuti dan Rahyuda (2016) *total asset turnover (TAT)* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₃: Aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover (TAT)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.9 Rasio Profitabilitas

Weygandt et al (2015) mengatakan “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*” yang artinya “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu”. Penghasilan yang didapat perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh utang. Hal ini juga mempengaruhi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh. Sedangkan menurut Hery (2017) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Kinerja yang baik akan ditunjukkan

lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *net profit margin (NPM)* dan *return on asset (ROA)*.

Weygandt et al (2015) mengatakan “*profit margin is a measure of the percentage of each euro of sales that result is net income*” yang artinya “marjin laba merupakan rasio yang mengukur persentase dari setiap penjualan yang dilakukan untuk memperoleh laba bersih”. Hal sama juga disampaikan oleh Hery (2017) yang mengatakan marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Menurut Weygandt et al (2015) *net profit margin* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Menurut Kieso et al (2014) *net income* terdapat pada laporan laba rugi yang didapat dengan cara mengurangkan seluruh pendapat dengan seluruh beban, dimulai dari *net sales* dikurangi dengan *cost of good sold* kemudian didapati *gross profit*. Lalu *gross profit* dikurangi *selling expenses* dan *administrative expenses* lalu ditambahkan dengan *other income and expense* maka didapati *income from operation*. *Income from operation* ditambah kurang dengan beban bunga maka didapati *income before income tax*. Selanjutnya dikurangkan lagi dengan beban pajak maka didapatkan *net income*. Sehingga *net income* merupakan pendapatan bersih sebelum pajak dikurang dengan beban pajak. Sedangkan *net sales* terdapat pada laporan laba rugi dengan cara mengurangkan penjualan yang dilakukan

dikurang dengan penjualan yang dikembalikan dan potongan atas penjualan (Weygandt et al, 2015).

Menurut Linandarini (2010) dalam Veronica (2015) keuntungan yang diperusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban. Berdasarkan hasil penelitian Widowati, dkk (2013), Rizal dan Sutanti (2015) dan Rosa dan Musdholifah (2016) menyatakan *net profit margin (NPM)* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013) mengatakan *net profit margin (NPM)* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₄: Profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin (NPM)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Menurut Hery (2017) hasil pengembalian atas aset (*return on asset*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Hal ini sejalan dengan Kustiyaningrum, dkk (2016) yang mengatakan *return on asset (ROA)* rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak. Menurut Weygandt et al (2015) *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Menurut IAI (2016) untuk mendapatkan laba bersih tahun berjalan, pertama yang dilakukan adalah mencari laba bruto. Laba bruto di dapat dengan cara pendapatan dikurangi dengan beban pokok penjualan. Setelah mendapatkan laba bruto, maka ditambah dengan penghasilan lain dan dikurangi dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, biaya pendanaan dan bagian laba entitas asosiasi sehingga didapati laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak penghasilan untuk mendapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan maka barulah didapati laba bersih tahun berjalan. *Average total asset* didapat dengan cara total aset yang dimiliki perusahaan tahun ini ditambah dengan total aset yang dimiliki perusahaan tahun lalu dan dibagi dua (Kieso et al, 2014).

Menurut Widowati, dkk (2013) Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian Widowati, dkk (2013), Rizal dan Sutanti (2015) dan Saputri dan Purbawangsa (2016) mengatakan *return on asset (ROA)* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Asih (2016) menyatakan *return on asset (ROA)* memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Pandutama (2012), Cahyonowati (2014), Veronica (2015), Kustiyaningrum, dkk

(2016) menyatakan *return on asset (ROA)* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₅: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian Veronica (2015) menyatakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan obligasi berpengaruh simultan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Kustiyaningrum, dkk (2016) menyatakan *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi berpengaruh simultan terhadap peringkat obligasi

2.10 Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

