



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

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif (Bursa Efek Indonesia, 2019).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Bursa Efek Indonesia, 2019).

2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang tidak berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan.

Menurut Damayanti, dkk (2017), teori *signal* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan *signal* berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi (Pefindo) ini melakukan proses pemeringkatan

sehingga bisa menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Peringkat obligasi ini memberikan *signal* atau informasi tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Menurut Raharja dan Sari (2008) dalam Mardiyati, dkk (2015) mengatakan informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2.3 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu jenis efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang (Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995). Menurut Bursa Efek Indonesia Obligasi merupakan surat utang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Menurut Vina (2017) obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pembeli obligasi. Obligasi adalah berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten).

Dalam BEI (2018) obligasi terbagi menjadi beberapa jenis sesuai dengan kriterianya masing-masing, yaitu:

- I. Berdasarkan penerbitnya obligasi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:
1. *Corporate Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta untuk menunjang kegiatan operasionalnya.
 2. *Government Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat yang digunakan untuk pendanaan dalam utang pemerintah.
 3. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
- II. Berdasarkan jaminannya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:
1. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - i. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.
 - ii. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - iii. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 2. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

III. Berdasarkan sistem pembayaran bunga obligasi dibagi menjadi empat jenis, yaitu:

1. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
2. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
4. *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.

IV. Berdasarkan harga obligasi yang ditawarkan obligasi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Par Bonds* (Obligasi nilai par): obligasi yang dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan tingkat bunga di pasar dengan kupon obligasi memiliki nilai yang sama.
2. *Premium Bonds* (Obligasi dengan premium): Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini

dikarenakan kupon obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan premium mendapatkan keuntungan dari kupon obligasi tersebut karena lebih tinggi dari tingkat suku bunga pasar.

3. *Discount Bonds* (Obligasi dengan diskon): Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih rendah dari suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan diskon mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli obligasi (*capital gain*) saat investor menjual kembali obligasi tersebut.

V. Berdasarkan hak penukaran/opsi obligasi dibagi menjadi empat jenis, yaitu:

1. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

VI. Berdasarkan peringkatnya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relative lebih rendah dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang aman, *Investment grade bonds* berperingkat minimum BBB menurut peringkat PEFINDO.
2. *Non-investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih tinggi dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang tidak layak. *Non-investment grade bonds* berperingkat dibawah BBB menurut peringkat PEFINDO.

VII. Berdasarkan nilai nominalnya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
2. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

VIII. Berdasarkan perhitungan imbal hasil obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
2. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

2.4 Peringkat Obligasi

Menurut Karlina (2014), peringkat obligasi adalah indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari resiko *default*. Menurut Damayanti, dkk (2017) menambahkan, peringkat obligasi merupakan pernyataan mengenai keadaan emiten dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, tujuannya untuk mengukur risiko *default*.

Bagi perusahaan, peringkat obligasi bermanfaat untuk mengetahui struktur organisasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain. Apabila perusahaan mendapatkan peringkat yang baik, maka bisa dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik. Sedangkan dari sisi investor, adanya agen pemeringkat obligasi bisa membantu dalam memberikan informasi investasi tambahan mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan (Damayanti, dkk 2017).

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo. Fungsi utama PT Pefindo adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Menurut PT Pefindo (2019)

metodologi yang digunakan PT Pefindo dalam memproses pemeringkat untuk sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

1. Risiko Industri

Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri jasa non keuangan adalah berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu:

- a. Pertumbuhan dan stabilitas industri yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk yang ditawarkan pada industri terkait (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, dan sebagainya).
- b. Penghasilan dan struktur biaya dari Industri yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menghasilkan laba operasi, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah membebankan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya, komposisi biaya tetap dan biaya variabel, dan pengadaan bahan baku industri.
- c. Hambatan masuk dan persaingan didalam industri yang 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 yang mencakup pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar dan lain-lain.
- e. Profil Keuangan, industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat hutang dan perlindungan arus kas.

2. Risiko Bisnis

Penilaian risiko bisnis sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk perusahaan jasa non keuangan dalam penelitian ini terdiri dari sektor jalan tol, konstruksi, media, perdagangan eceran, perjalanan dan pariwisata, properti, restoran, dan telekomunikasi, sebagai berikut:

I. Penilaian risiko untuk sektor jalan tol, meliputi:

- a. Ekonomi wilayah layanan, analisis meliputi evaluasi aktivitas ekonomi dan potensi di daerah-daerah yang dilayani oleh jalan tol untuk mengetahui potensi permintaan dan keberlanjutannya. Oleh karena itu, faktor demografi lain seperti jumlah penduduk dalam wilayah tol, jumlah perumahan di daerah-daerah, jumlah jalan

alternatif, kondisi ekonomi, kekuatan bisnis di kota-kota yang dikelilingi jalan tol, juga dikaji untuk melihat potensi pertumbuhan lalu lintas.

b. Kualitas layanan, analisis meliputi pemeriksaan kualitas jalan tol dalam upaya untuk menghasilkan lebih banyak volume lalu lintas.

Kualitas jalan tol yang buruk dapat menimbulkan ketidaknyamanan mengemudi atau bahkan menyebabkan tingginya tingkat kecelakaan, yang mana keduanya akan menyebabkan tingginya biaya pemeliharaan dan turunya volume pengguna jalan yang melintas.

c. Biaya dan manajemen operasi, analisis meliputi penilaian manajemen operasi perusahaan dalam rangka memperoleh biaya paling efisien, karena sebagai operator tol, perusahaan tidak memiliki kendali terhadap penetapan tarif penggunaan tol. Di Indonesia, tarif jalan tol ditentukan sepenuhnya oleh pemerintah. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan.

d. Portofolio jalan tol dan bisnis, analisis mencakup kajian rinci pada portofolio jalan tol perusahaan. Perusahaan dengan portofolio jalan tol yang lebih besar dan karakteristik permintaan

yang beragam dianggap memiliki aliran pendapatan yang lebih stabil dibandingkan dengan mereka yang tergantung hanya pada satu jalan tol atau pada sejumlah jalan tol dengan karakteristik serupa.

II. Penilaian risiko untuk sektor konstruksi, meliputi:

a. Posisi pasar, perusahaan dengan posisi pasar yang kuat yang diyakini memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik dalam proses tender terutama dalam mengamankan kontrak besar. Kemampuan dalam memenangkan tender dan mengamankan proyek-proyek besar lebih didukung oleh keandalan, reputasi yang kuat dan rekam jejak yang terbukti dalam menyelesaikan berbagai jenis proyek.

b. Diversifikasi, analisis risiko meliputi penilaian kemampuan perusahaan untuk diversifikasi sumber pendapatan dalam hal lini bisnis, basis pelanggan, dan area operasional. Perusahaan yang memiliki sumber pendapatan yang lebih beragam dianggap akan lebih tahan terhadap perubahan yang merugikan dalam bisnis atau kondisi ekonomi. Memiliki banyak klien dari berbagai usaha dan wilayah dengan berbagai proyek yang tidak terkonsentrasi juga akan mengurangi gejolak dan memelihara stabilitas kinerja arus kas. Selain itu keragaman basis pemasok dapat mengurangi risiko operasional selain menjaga ketersediaan dan kelangsungan kebutuhan material.

c. Manajemen proyek, analisis meliputi penilaian yang komprehensif terhadap kualitas dan filosofi manajemen dalam menjalankan bisnis serta kebijakan dan strategi untuk meningkatkan kinerja bisnis perusahaan di masa depan. Kemampuan untuk menyelesaikan proyek secara tepat waktu dan tepat anggaran sangat penting. Banyaknya proyek- proyek bermasalah dan kemampuan untuk menangani dan menuntaskan proyek-proyek tersebut juga menjadi faktor penting dalam penentuan peringkat.

d. Manajemen operasi, kemampuan mengelola bisnis secara efisien merupakan faktor yang paling penting, terutama untuk menghadapi persaingan yang makin ketat. Kemampuan untuk mengurangi biaya dan mengoptimalkan efisiensi sangat dipertimbangkan dalam penilaian. Perusahaan yang mampu menawarkan harga lebih kompetitif akan memiliki posisi lebih baik untuk memenangkan tender. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha dan fleksibilitas perusahaan.

III. Penilaian risiko untuk sektor media, meliputi:

- a. Posisi pasar, analisis meliputi penilaian risiko terhadap posisi bisnis dan pasar perusahaan dalam industri, yang diukur dengan pangsa pasar perusahaan dari jumlah sirkulasi untuk media cetak atau pangsa pasar pemirsa media elektronik dan pangsa pasar pendapatan iklan untuk media elektronik.
- b. Manajemen operasi, analisis mencakup penilaian risiko terhadap kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya yang sebagian bisa diatasi oleh operasi yang terintegrasi secara vertikal. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional juga dianalisis secara menyeluruh termasuk analisis tentang pemanfaatan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan media cetak dan kinerja perusahaan relatif terhadap pesaing sejenis. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha dan fleksibilitas perusahaan untuk menyesuaikan harga jual.
- c. Diversifikasi, analisis meliputi pemeriksaan intensif pada kemampuan perusahaan untuk mengelola diversifikasi dalam berbagai program dari segi konten dan segmentasi pasar

(kelompok pemirsa) untuk media elektronik, jenis media dan keberagaman tempat wilayah untuk media cetak, yang akan membantu keberlanjutan pendapatan/bisnis perusahaan. Kemampuan untuk mendiversifikasi sumber program penyiaran juga dapat membantu perusahaan mengendalikan biaya operasional.

d. Pemasaran, analisis mencakup penilaian risiko terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola hubungan baik dengan pelanggan, pengiklan dan biro iklan, yang merupakan faktor penting untuk menjaga aliran pendapatan. Analisis juga termasuk kajian atas kreativitas perusahaan dalam variasi dan inovasi program untuk media elektronik, pengembangan portofolio media, yang dapat membantu perusahaan menarik pelanggan baru/pemirsa dan pengiklan untuk mendukung operasi mereka serta memperoleh peringkat acara/program yang baik.

IV. Penilaian risiko untuk sektor perdagangan eceran, meliputi:

a. Posisi pasar, analisis meliputi penilaian komprehensif terhadap posisi pasar perusahaan yang kompetitif, yang bisa secara kuantitatif dan kualitatif ditentukan dengan menggunakan pangsa pasar perusahaan, diukur dari segi nilai penjualan dan wilayah yang dicakup, keterkenalan merek, sejarah pertumbuhannya serta antisipasi prospek pertumbuhan ke depan. Strategi perusahaan untuk menghadapi tantangan dalam menanggapi perubahan dan

potensi perubahan pasar sangat dipertimbangkan, karena ketidakmampuan untuk mengidentifikasi dan mengeksploitasi pasar atau peluang-peluang baru akan berpengaruh negatif terhadap hasil operasi ke depannya.

b. Pemasaran, analisis meliputi tinjauan pada kebijakan pemasaran, strategi, dan jaringan distribusi perusahaan dalam upaya untuk menarik pelanggan dan menyediakan pengalaman belanja yang menyenangkan dan nyaman bagi pelanggan. Secara umum, inovasi pemasaran dan *merchandising* yang baik, perubahan model toko/*layout* dan program renovasi dapat merangsang penjualan. Kajian juga mempertimbangkan pengembangan merek sendiri sebagai alternatif bagi konsumen, yang dapat memelihara loyalitas pelanggan dan memberikan margin yang lebih baik.

c. Diversifikasi, analisis meliputi penilaian risiko atas strategi dan kebijakan diversifikasi perusahaan dalam hal produk, format toko, target pelanggan dan cakupan geografis sebagai upaya mempertahankan aliran pendapatan yang stabil. Secara umum, strategi bauran produk/barang dagangan yang baik untuk memenuhi kebutuhan pasar yang dituju, format toko yang sesuai untuk memenuhi beragam jenis segmen pelanggan, dan penyebaran gerai perusahaan yang memadai secara geografis untuk meningkatkan penjualan adalah faktor-faktor penting dalam industri ritel untuk sukses.

d. Manajemen operasi, analisis termasuk kajian menyeluruh atas seberapa baik perusahaan mengelola operasi bisnis sehari-hari. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha dan fleksibilitas perusahaan untuk menyesuaikan harga jual. Strategi dan kebijakan pengelolaan persediaan juga dianalisis, karena pengelolaan persediaan yang baik akan meminimalkan persediaan yang lambat terjual dan/atau persediaan yang usang sehingga biaya persediaan akan menjadi lebih rendah, dan dapat mendorong harga barang untuk lebih kompetitif.

V. Penilaian risiko untuk sektor perjalanan dan pariwisata, meliputi:

a. Posisi pasar, analisis mencakup penilaian komprehensif tentang pengenalan merek perusahaan atau reputasi dan pangsa pasar dan ukuran bisnisnya. Perusahaan dengan pangsa pasar atau ukuran bisnis yang besar cenderung memiliki posisi tawar yang lebih baik untuk bernegosiasi dengan pemasok seperti dengan operator hotel dan perusahaan penerbangan, dan fleksibilitas yang lebih baik untuk menyesuaikan harga jual karena baik reputasinya.

- b. Diversifikasi, analisis mencakup kajian rinci tentang jenis produk dan layanan yang ditawarkan perusahaan, termasuk kegiatan *inbound* dan *outbound* dan jasa terkait lainnya. Perusahaan dengan keragaman produk dan layanan yang diberikan diharapkan memiliki aliran pendapatan lebih stabil dibandingkan dengan mereka yang bergantung hanya pada produk atau jasa tertentu. Para wisatawan domestik dan asing memiliki perbedaan latar belakang ekonomi dan perilaku bepergian (seperti tujuan favorit, lama tinggal, kapan saatnya berlibur), sehingga asal pelanggan yang terdiversifikasi dapat memberikan stabilitas pendapatan yang lebih baik.
- c. Pemasaran, analisis meliputi efektivitas kegiatan pemasaran perusahaan untuk membangun ekuitas merek dan meningkatkan penjualan dengan beriklan serta promosi yang tepat. Selain menawarkan paket wisata menarik atau layanan yang baik, perusahaan jasa pariwisata harus mampu memikat pelanggan, misalnya dengan membagikan brosur, menempatkan iklan di koran, dan mengikuti pameran-pameran serta pameran perjalanan wisata. Jumlah cabang dan area distribusi perusahaan juga penting, terutama untuk penjualan tiket pesawat dan *voucher* hotel, yang mana pelanggan biasanya memilih penjual terdekat.
- d. Manajemen operasi, analisis meliputi penilaian risiko pada strategi dan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya

mengingat pasar yang kompetitif. Pengendalian biaya dan fleksibilitas harga adalah penting demi mempertahankan margin, terutama selama periode sepi (*low season*). Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha.

VI. Penilaian risiko untuk sektor properti, meliputi:

a. Posisi Pasar, analisis komprehensif pada bisnis dan posisi pasar perusahaan yang berasal dari pangsa pasar di setiap segmen, di mana perusahaan terlibat. Perusahaan dengan posisi pasar yang kuat cenderung memiliki daya tawar yang lebih kuat kepada kontraktor dan pelanggan. Oleh karena itu, posisi pasar yang kuat dapat memberikan ketahanan yang lebih baik terhadap setiap perkembangan bisnis yang tidak menguntungkan. Perusahaan yang didukung pembiayaan yang kuat juga akan cenderung memiliki posisi yang lebih baik untuk mengambil peluang bisnis.

b. Kualitas Aset, analisis rinci terhadap lokasi properti, usia aset/properti, ukuran properti yang dimiliki/dikuasai, daya tarik dimata calon penyewa potensial, pembeli dan/atau pemberi pinjaman, reputasi penyewa, serta lingkungan dan fasilitas sekitar

properti. Selain itu, kualitas konstruksi, kepuasan dan layanan pelanggan serta citra merek juga dikaji untuk melihat keunggulan kompetitif perusahaan dalam memenangkan persaingan dan menarik lebih banyak pembeli.

c. Diversifikasi dan Stabilitas Operasional, analisis mencakup evaluasi rinci diversifikasi perusahaan, yang mencakup pemusatan jenis aset, pemusatan lokasi, dan pemusatan penyewa atau pembeli. Komposisi antara pengembangan properti yang akan dijual dan properti investasi untuk sewa, jenis asetnya dan banyaknya aset properti pada masing-masing jenis dan produk serta pembeli juga akan dievaluasi. Kualitas kredit perusahaan, struktur sewa, tingkat hunian dan aksesibilitas menuju wilayah yang dikembangkan, yang nantinya akan mempengaruhi stabilitas operasional juga dikaji.

d. Manajemen Proyek dan Strategi, analisis mencakup pada kualitas manajemen perusahaan dengan mengevaluasi strategi bisnis untuk tumbuh dan sistem informasi manajemen untuk mengembangkan dan menjalankan bisnis serta untuk menentukan apakah strategi bisnis manajemen layak secara ekonomi maupun finansial.

Keberhasilan dalam menerapkan strategi dan meluncurkan produk properti di pasar dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Manajemen harus mempunyai rencana yang jelas untuk pengembangan dan akuisisi atau penjualan aset. Manajemen harus

meningkatkan produktivitas dan efisiensi melalui pengelolaan biaya untuk mempertahankan stabilitas margin. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha dan fleksibilitas perusahaan untuk menyesuaikan harga jual.

VII. Penilaian risiko untuk sektor restoran, meliputi:

- a. Posisi pasar, analisis mencakup pangsa pasar dan besar kecilnya usaha, terkenalnya merek dan nilai waralaba, serta keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pemain lain. Faktor-faktor penting lainnya yang dianalisis mencakup kualitas layanan, lokasi restoran, dan strategi ekspansi gerai baru untuk mendapatkan pelanggan. Selain itu, strategi pemasaran dan pelaksanaannya sangat penting untuk memperkuat pengenalan merek (*brand awareness*)
- b. Diversifikasi, analisis mencakup tinjauan atas diversifikasi geografis dan produk perusahaan. Keragaman usaha akan memberikan stabilitas pendapatan yang lebih baik. Selain jumlah gerai, wilayah distribusi gerai-gerai tersebut dan kontribusi pendapatannya turut diperhitungkan. Kemampuan dan kreativitas

untuk mendiversifikasi produk (termasuk menu atau konsep-konsep baru) untuk menarik minat konsumen juga dianalisis.

c. Pengadaan bahan baku, analisis meliputi penilaian risiko secara intensif terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola logistik. Faktor-faktor yang akan dianalisis mencakup kemampuan untuk menjamin ketersediaan bahan baku secara tepat waktu dengan standar kualitas yang konsisten serta kemampuan untuk mengendalikan/mengelola biaya bahan baku. Skala ekonomi yang lebih besar akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki daya tawar lebih kuat terhadap pemasok, yang dapat menurunkan biaya produksi perusahaan.

d. Manajemen operasi, analisis mencakup penilaian pada kemampuan perusahaan untuk memberikan kualitas makanan dan menu yang konsisten, serta layanan yang memenuhi ekspektasi pelanggan dengan tujuan untuk mempertahankan loyalitas pelanggan. Penilaian juga mencakup strategi penentuan harga yang diterapkan perusahaan di pasar yang kompetitif dan efisien operasinya, termasuk pengelolaan persediaan untuk meminimalkan produk yang kadaluarsa atau rusak.

VIII. Penilaian risiko untuk sektor telekomunikasi, meliputi:

a. Posisi pasar, analisis meliputi penilaian yang komprehensif atas keberadaan dan dominasi perusahaan di pasar, yang tercermin dari besarnya usaha serta pangsa pasarnya di tiap segmen bisnis

dari jumlah pelanggan, banyaknya lalu lintas percakapan atau waktu sambung, dan penggunaan pulsa. Kemampuan perusahaan untuk memperbesar basis pelanggan sejalan dengan kapasitas untuk meningkatkan jangkauan jaringan, yang sering membutuhkan biaya investasi yang cukup besar. Oleh karena itu, posisi pasar perusahaan seluler biasanya tergantung pada kemampuan keuangan untuk mendanai belanja modal.

b. Manajemen operasi, analisis pemeriksaan seksama pada kualitas manajemen perusahaan dengan mengevaluasi strategi bisnis untuk mengantisipasi pertumbuhan yang cepat dari teknologi, tren global dan perubahan peraturan, serta kemampuan untuk menghasilkan kegiatan usaha yang efisien. Analisis terhadap margin usaha (EBIT dan EBITDA) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha.

c. Diversifikasi, analisis meliputi kajian yang komprehensif pada kemampuan perusahaan untuk secara merata melakukan diversifikasi pendapatan, berdasarkan jenis bisnis atau layanan yang disediakan, segmen pasar, serta wilayahnya, termasuk pendapatan dari pasar luar negeri.

d. Kualitas layanan, analisis meliputi evaluasi rinci tentang kemampuan perusahaan untuk memberikan layanan yang memuaskan kepada pelanggan, yang dapat tercermin dari area cakupan jaringan, kapasitas saluran pertukaran, teknologi yang digunakan untuk layanan yang akan menentukan kualitas sambungan, jumlah dan aksesibilitas dukungan layanan pelanggan.

3. Risiko Keuangan

Penilaian risiko keuangan terhadap perusahaan jasa non keuangan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu:

- a. Kebijakan Keuangan, analisis mencakup strategi dan kebijakan manajemen atas risiko keuangan, seperti pemeriksaan atas target keuangan manajemen, 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 kewajiban-kewajiban secara tepat waktu.
- b. Struktur Permodalan, analisis mencakup pemeriksaan terhadap leverage perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi ke depannya, struktur utang dan komposisinya. Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.

- c. Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas, analisis meliputi kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban meliputi saldo kas, estimasi kas dari aktivitas operasional, fasilitas kredit yang belum digunakan, dan sumber kas lainnya. Penggunaan kas selain kewajiban jangka pendek, juga ditelaah.
- d. Fleksibilitas Keuangan, analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti perlindungan asuransi, perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan 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-rencana antisipasi atas kejadian tidak terduga dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario yang merugikan.

Simbol peringkat yang digunakan oleh PT Pefindo sama dengan yang digunakan oleh *Standard & Poor*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT Pefindo dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi menurut PT Pefindo

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan 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 dukungan kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, 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 jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenuhi 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, 2018)

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan *plus (+)* atau *minus (-)*. Tanda *plus (+)* ataupun *minus (-)* digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com).

2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Martinus (2014), ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan aktiva yang dimiliki perusahaan, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, perusahaan kecil. Sihombing dan Rachmawati (2015) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan memperoleh dana dari perusahaan modal. Perusahaan kecil biasanya kekurangan akses ke pasar modal yang teroganisasi baik obligasi maupun saham.

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK/2017 pada pasal 1. Peraturan tersebut menjelaskan 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut:

- a. Emiten skala kecil memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).
- b. Emiten skala menengah memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh milyar rupiah).
- c. Emiten skala besar memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh milyar rupiah).

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan dalam melaksanakan kegiatan produksi dan

penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk menyediakan pelayanan atau manfaat masa depan. Total aset adalah seluruh aset yang dimiliki perusahaan dan dapat dilihat pada laporan posisi keuangan pada bagian aset. Aset dibagi menjadi 2 kelompok yaitu *current asset* dan *non-current asset* (Keiso *et al*, 2014).

Menurut IAI (2016), total aset 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 *current asset* dan *non-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 perolehannya 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 perolehan, pemeliharaan dan penyusutan aset tetap dicatat sebagai beban dalam laporan laba rugi pada periode terjadinya. Entitas menghentikan pengakuan aset tetap dilepas atau ketika tidak memiliki ekonomi di masa depan.

Munurut 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 dimuka 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 masa depan.

2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Karlina (2014) menyatakan perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil yang memiliki resiko yang lebih besar. Perusahaan-perusahaan yang memiliki aset lebih besar cenderung memiliki peluang dalam memberikan jaminan penerbitan obligasi perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan semakin tinggi nilai jaminan untuk penerbitan obligasi. Selain itu, menurut Werastuti (2015) semakin tinggi total aset yang dimiliki menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga meningkatkan peringkat obligasi.

Martinus (2014) yang menyatakan semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional untuk menghasilkan laba,

sehingga perusahaan dinilai mampu untuk membayar utang baik bunga maupun pokok obligasi, sehingga menurunkan resiko gagal bayar perusahaan.

Hasil penelitian Karlina (2014), Martinus (2014) serta Sihombing dan Rachmawati (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan penelitian Asih (2016), dan Werastuti (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.7 Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek tepat pada waktunya Hasan dan Dana (2018). Febriani (2017) menambahkan likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan pengelola perusahaan dalam memenuhi utang atau membayar utang jangka pendeknya. Karlina (2014) menambahkan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya.

Likuiditas dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Weygandt, *et al.* (2015) likuiditas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2. *Acid Test (Quick) Ratio*

Quick ratio adalah ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dibagi dengan *current liabilities*.

3. *Account Receivable Turnover*

Account receivable turnover dapat mengukur likuiditas seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu menjadi kas.

4. *Inventory Turnover*

Inventory turnover mengukur perputaran berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan, dengan cara membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Dalam penelitian ini proksi rasio likuiditas yang digunakan adalah *current rasio (CR)*. Menurut Damayanti (2017) *current rasio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Kewajiban lancar

Menurut *Kieso et al* (2014) “*current assets are cash and other assets a company expect to convert into cash, sell, or customer 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 “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 lainnya (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 “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 (IAI, 2016).

2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Damayanti, dkk (2017) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi, karena perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Asih (2016) menambahkan, pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan yang likuiditas tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi. Hasan dan Dana (2018) menambahkan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari utang lancarnya. Hal ini akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

Hasil penelitian Hasan dan Dana (2018), Damayanti, dkk (2017), serta Asih (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Karlina (2014), dan Vina (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.9 Umur Obligasi

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai

nominal obligasi yang dimilikinya (Vina, 2017). Werastuti (2015) menambahkan umur obligasi adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi.

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya (BEI, 2018). Umur obligasi diproksikan dengan umur obligasi jangka panjang dan umur obligasi jangka pendek. Umur obligasi jangka panjang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun dan umur obligasi jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo antara satu sampai lima tahun dari tanggal terbitnya obligasi tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2014) *“bonds generally have a specified maturity date on which the par value must be repaid. Most bonds have original maturities (the maturity at the time the bond is issued) ranging from 10 to 40 years, but any maturity is legally permissible”* yang artinya *“Obligasi umumnya memiliki tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan, di mana nilai nominalnya harus dibayar kembali. Sebagian besar obligasi memiliki jatuh tempo (jatuh tempo pada saat obligasi diterbitkan) berkisar antara 10 hingga 40 tahun, tetapi setiap jatuh tempo secara hukum diizinkan”*.

Sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2015) *“the cost of bond financing is generally greater than the issuer would have to pay for short term borrowing. The major factors that effect the cost, which is the rate of interest paid by the bond issuer, are the bond's maturity, the size of the offering the issuer's risk, and the basic cost of money”* yang artinya *“biaya pembiayaan obligasi umumnya lebih*

besar daripada yang harus dibayarkan penerbit untuk pinjaman jangka pendek. Faktor utama yang mempengaruhi biaya, yang merupakan tingkat bunga yang dibayarkan oleh penerbit obligasi, adalah jatuh tempo obligasi, ukuran risiko penawaran penerbit, dan biaya pokok uang. Dampak dari jatuh tempo obligasi, yaitu utang jangka panjang dalam pembayaran tingkat bunga yang lebih tinggi daripada utang jangka pendek. Semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin sedikit ketepatan dalam memprediksi suku bunga di masa depan, akibatnya semakin lama jangka waktu, semakin besar kemungkinan emiten gagal bayar (Gitman dan Zutter, 2015).

2.10 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar Vina (2017). Menurut Asih (2016) obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diperdiksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil, hal ini akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Menurut Hasan dan Dana (2018) prediksi obligasi akan lebih mudah apabila obligasi tersebut jatuh tempo dalam waktu 1 tahun, karena resikonya lebih kecil dari pada obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun keatas. Obligasi yang *maturity* lebih pendek akan dianggap lebih tidak memiliki risiko dari pada obligasi dengan *maturity* yang panjang ini dicerminkan dalam rating obligasi.

Hasil penelitian Vina (2017), Asih (2016), serta Hasan dan Dana (2018) menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap

peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Werastuti (2015), dan Damayanti, dkk (2017) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Umur obligasi mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.11 Reputasi Auditor

Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Werastuti, 2015). Menurut Asih (2016) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Vina (2017) menambahkan auditor eksternal akan lebih independen untuk menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi.

Menurut Arens, dkk (2017), audit adalah akumulasi dan evaluasi bukti tentang informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat korespondensi antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan. Audit harus dilakukan oleh seorang yang kompeten, orang independen. Auditor adalah seseorang yang melakukan audit pada laporan keuangan suatu perusahaan.

Dalam Standar *Audit* (SA) 200 (2017) dinyatakan bahwa tujuan suatu *audit* adalah untuk meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju. Hal ini dicapai melalui pernyataan suatu opini oleh auditor tentang apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan

suatu kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Dalam hal kebanyakan kerangka bertujuan umum, opini tersebut adalah tentang apakah laporan keuangan disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material, sesuai dengan kerangka. Suatu *audit* yang dilaksanakan berdasarkan SA dan ketentuan etika yang relevan memungkinkan auditor untuk merumuskan opini (IAPI, 2017).

Menurut IAPI (2017) pada standar *audit* (SA) 200 dinyatakan bahwa sebagai basis untuk opini auditor, SA mengharuskan auditor untuk memperoleh keyakinan memadai tentang apakah laporan keuangan secara keseluruhan bebas dari kesalahan penyajian material, baik yang disebabkan oleh kecurangan maupun kesalahan. Keyakinan memadai merupakan suatu tingkat keyakinan tinggi. Keyakinan tersebut diperoleh ketika auditor telah mendapatkan bukti audit yang cukup dan tepat untuk menurunkan risiko audit (risiko bahwa auditor menyatakan suatu opini yang tidak tepat ketika laporan keuangan mengandung kesalahan penyajian material) ke suatu tingkat rendah yang dapat diterima. Namun, keyakinan memadai bukan merupakan suatu tingkat keyakinan absolut, karena terdapat keterbatasan inheren dalam audit yang menghasilkan kebanyakan bukti *audit*, yang menjadi basis auditor dalam menarik kesimpulan dan merumuskan opini, bersifat persuasif daripada konklusif.

Dalam penelitian Vina (2017), reputasi auditor diproksikan dengan laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big 4* dan *non big 4*. Kantor Akuntan Publik yang termasuk dalam *big four* (Wikipedia, 2018), yaitu:

1. *PricewaterhouseCoopers* (PwC), partnernya di Indonesia adalah KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan.

2. *Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Osman Bing Satrio dan Eny.
3. *Ernst & Young (E&Y)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Purwantono, Suherman, dan Surja.
4. *Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler (KPMG)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Siddharta dan Widjaja.

2.12 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Vina (2017) menyatakan semakin tinggi reputasi auditor maka diharapkan semakin baik keputusan hasil audit laporan keuangan. Peran auditor eksternal memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan, karena laporan auditor memberikan hasil audit yang dapat dipercaya mengenai keadaan suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Vina (2017) menambahkan laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih berkualitas, sehingga investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Werastuti (2015) menyatakan dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia perusahaan yang diaudit oleh auditor *big four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian Vina (2017), dan Asih (2016) menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Werastuti (2015) menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha4: Reputasi auditor mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.13 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan untuk suatu periode tertentu (Weygandt, *et al*, 2015). Menurut Febriani (2017) profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Saputri dan Purbawangsa (2016) menambahkan rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Berdasarkan jenis-jenis rasio yang telah diuraikan, rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*. Menurut Febriani (2017), *ROA* digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aktiva yang dimilikinya.

Profitabilitas dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Weygandt, *et al*. (2015) profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Profit Margin*

Profit margin adalah ukuran persentase penjualan yang menghasilkan laba bersih, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih.

2. *Asset Turnover*

Asset turnover merupakan ukuran seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata asetnya.

3. *Return On Asset*

Return on asset merupakan ukuran keseluruhan profitabilitas, dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata aset.

4. *Return On Ordinary Shareholder's Equity*

Return on equity mengukur unit laba bersih yang diperoleh untuk setiap unit mata uang yang diinvestasikan oleh pemilik, dihitung dengan laba bersih dikurangi *preference dividends* (jika ada) dibagi oleh ekuitas rata-rata pemegang saham biasa.

5. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh pada setiap lembar saham biasa. *EPS* dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa rata-rata tertimbang yang beredar pada tahun yang bersangkutan.

6. Price-Earnings Ratio

price earning ratio mengukur rasio harga pasar masing-masing saham biasa untuk laba per saham, dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan laba per saham.

7. Payout Ratio

Payout ratio mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Payout ratio* dihitung dengan membagi dividen tunai dengan laba bersih

Berdasarkan jenis-jenis rasio yang telah diuraikan, rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *ROA*, yaitu (Weygandt, *et al.* 2015):

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

Perhitungan *average total asset* dalam penelitian ini sesuai dengan Weygandt *et al.* (2015), yaitu:

$$\text{Average Total Asset} = \frac{\text{Total Asset}_t + \text{Total Asset}_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

Net Income : Laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets: Rata-rata nilai total aset perusahaan

Total Asset_t : Total aset tahun penelitian

Total Asset_{t-1} : Total aset 1 tahun sebelum tahun penelitian

2.14 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Febriani (2017) profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik diproksikan dengan *ROA* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Saputri dan Purbawangsa (2016) menambahkan, tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* yang lebih tinggi menurunkan risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk*. Semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat yang semakin tinggi.

Werastuti (2015) menyatakan, bahwa profitabilitas diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi, jika perusahaan dalam keadaan profit, maka prediksi perusahaan bertahan dalam jangka panjang lebih besar termasuk melaksanakan kewajibannya pada saat jatuh tempo, dan juga perusahaan mampu menghasilkan laba dengan sejumlah aset yang dimiliki mengindikasikan perusahaan mampu mengoptimalkan segala sumber daya yang dimiliki. Hasan dan Dana (2018) menambahkan, rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, meningkatnya tingkat profitabilitas, akan membuat risiko semakin rendah ketidakbisaan menebus atau risiko dasar. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Hasil penelitian Febriani (2017), Saputri dan Purbawangsa (2016), serta Werastuti (2015) menunjukkan bahwa rasio *profitability* memiliki pengaruh

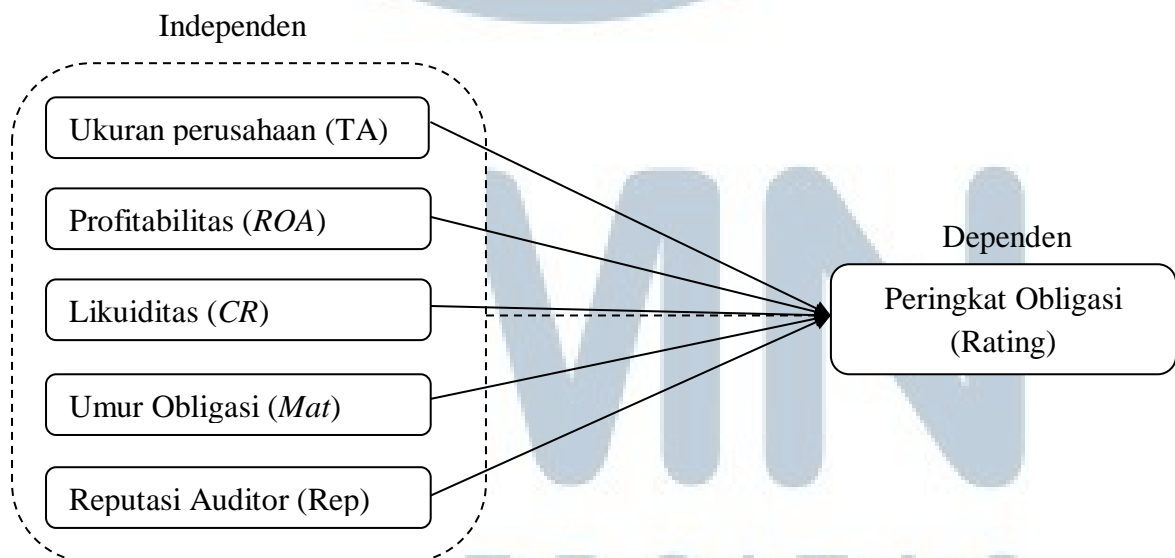
signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sihombing dan Rachmawati (2015), serta Hasan dan Dana (2018) yang menunjukkan bahwa rasio *profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.15 Model Penelitian

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

Gambar 2.1
Model Penelitian



U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A