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.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Menurut Godfrey (2010), teori sinyal atau *signalling theory* adalah asumsi bahwa manajer semua perusahaan memiliki insentif (meskipun berbeda) untuk mempertahankan kredibilitas mereka dengan pasar melalui pelaporan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, teori sinyal memprediksi bahwa perusahan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang dituntut. Teori sinyal digunakan untuk memprediksi informasi apa yang akan diberikan oleh perusahaan, bagaimana, dan kapan.

Melalui perspektif informasi, manajer secara sukarela menyediakan informasi kepada investor untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan (Godfrey, 2010). Menurut Pasanda dan Mildawati (2015), di pasar modal, perusahaan yang memiliki performa baik akan mendapatkan insentif kuat untuk melaporkan hasilnya ke pasar modal karena adanya kompetisi yang menjadi desakan bagi perusahaan lain untuk melaporkan hasil mereka dan menghindarkan diri dari kesan buruk para investor bahwa yang tidak berani melaporkan hasil mereka diasumsikan sebagai perusahaan yang kinerjanya buruk sehingga perusahaan harus melaporkan hasilnya secara sukarela agar kredibilitasnya di mata investor terjaga.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Menurut Godfrey (2010), jika manajer mengharapkan pertumbuhan perusahaan pada level tinggi, mereka akan mencoba untuk memberikan sinyal kepada investor melalui informasi akuntansinya. Hal ini dikarenakan informasi akuntansi tersebut memberikan gambaran kondisi masa depan. Untuk itu dengan teori *signal* diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari *signal* yang diberikan, *signal* yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

2.2 Obligasi

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), obligasi adalah bentuk wesel bayar yang dikenakan bunga. Kieso, *et al.* (2014), menyatakan bahwa utang tidak lancar (utang jangka panjang) terdiri dari sumber arus kas keluar yang timbul dari kewajiban kini yang tidak dibayarkan dalam satu tahun atau dalam suatu siklus operasi perusahaan, yang mana lebih panjang. Utang obligasi, wesel jangka panjang, utang hipotek, utang pension, dan utang sewa adalah contoh dari utang jangka panjang. Menurut Kieso, *et.al* (2014), pencatatan yang dilakukan perusahaan pada saat menerbitkan obligasi yang menggunakan kondisi diskon adalah kas dicatat sebagai debit sedangkan *bond payable* dicatat sebagai kredit. Kas yang didapat dari investor merupakan hasil dari perhitungan *present value* nilai obligasi ditambahkan dengan hasil perhitungan *present value* bunga obligasi. Sedangkan pencatatan pada saat

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

perusahaan membayarkan bunga obligasi dengan kondisi diskon adalah beban bunga dicatat sebagi debit sedangkan *bond payable* dan kas atau utang bunga dicatat sebagai kredit. Beban bunga didapat dengan cara *carrying value of bonds* dikalikan dengan *effective interest rate*, kas didapat dengan cara nilai obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dikalikan dengan *interest rate* dan *bonds payable* didapat dengan cara beban bunga dikurang dengan kas. *Bonds payable* dicatat dikredit dikarenakan *interest rate* yang diberikan perusahaan lebih kecil dibandingkan *interest rate* yang sesungguhnya dibebankan dalam setahun.

Untuk kondisi premi, pencatatan yang dilakukan perusahaan yang menerbitkan obligasi adalah kas yang didapat dicatat sebagai debit sedangkan *bonds payable* dicatat sebagai kredit. Kas yang didapat dari investor merupakan hasil dari perhitungan *present value* nilai obligasi ditambahkan dengan hasil perhitungan *present value* dari bunga obligasi. Sedangkan pencatatan untuk pembayaran bunga obligasi dengan kondisi premi adalah beban bunga dan *bonds payable* dicatat sebagai debit sedangkan kas atau utang bunga dicatat sebagai kredit. Beban bunga didapat dari *carrying value of bonds* dikali dengan *effective interest rate* dan kas didapat dengan cara nilai obligasi yang dikeluarkan perusahaan dikali dengan *interest rate*, *bonds payable* didapat dengan cara beban bunga dikurang dengan kas. *Bonds payable* dicatat didebit dikarenakan beban bunga yang diberikan perusahaan lebih besar dibandingkan beban bunga yang sesungguhnya dibebankan dalam setahun.

Untuk kondisi par, pencatatan yang dilakukan perusahaan yang menerbitkan obligasi adalah kas yang didapat dicatat sebagai debit sedangkan

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

bonds payable dicatat sebagai kredit. Kas yang didapat dari investor merupakan hasil dari perhitungan *present value* nilai obligasi ditambahkan dengan hasil perhitungan *present value* dari bunga obligasi. Sedangkan pencatatan untuk pembayaran bunga obligasi pada kondisi par adalah beban bunga dicatat sebagai debit dan utang bunga atau kas dicatat sebagai kredit. Beban bunga didapat dari nilai obligasi dikali dengan *effective interest rate* dan utang bunga atau kas didapat dengan cara nilai obligasi dikali dengan *interest rate*.

Karakteristik dari obligasi menurut situs Bursa Efek Indonesia (2018) adalah:

1. Nilai Nominal (*Face Value*)

   Nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

2. Kupon (*The Interest Rate*)

   Nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) kupon obligasi dinyatakan dalam *annual presentase*.

3. Jatuh Tempo (*Maturity*)

   Tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

4. Penerbit/Emiten (*Issuer*)

   Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

Menurut situs Bursa Efek Indonesia (2018), jenis-jenis obligasi terdiri dari:

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 Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Berdasarkan sistem pembayaran bunga
   a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, Bunga dan pokok dibayarkan sekaligus saat jatuh tempo.
   b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*brenchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (*ATD*) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Berdasarkan 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.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

4. Berdasarkan 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:

      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 property atau aset tetap.

      iii. *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 dijaminkan 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 Rp. 1 miliar per satu lot.

   b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil

   a. Konvensional *Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

b. Syariah *Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi Syariah, yaitu:

   i. Obligasi Syariah Mudharabah: obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

   ii. Obligasi Syariah Ijarah: obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee* ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Menurut situs Bursa Efek Indonesia (2018), harga obligasi berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. *Par* (nilai pari): harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misal: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah 100% x Rp 50 juta = Rp 50 juta.
2. *At premium* (dengan premi): harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misal: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah 102% x Rp 50 juta = Rp 51 juta.
3. *At discount* (dengan *discount*): harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misal: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai obligasi adalah 98% x Rp 50 juta = Rp 49 juta.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Menurut Weygandt, *et al*. (2015), untuk mendapatkan modal jangka panjang dalam jumlah yang besar, manajemen perusahaan biasanya harus memutuskan apakah akan menerbitkan saham biasa (*equity financing*) atau obligasi. Purwaningsih (2008) dalam Sari dan Badjra (2016) menyatakan investasi pada obligasi banyak diminati oleh investor karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Kelebihan lain dari obligasi menurut Dewi dan Yasa (2016) adalah volatilitas obligasi lebih rendah dibandingkan dengan saham sehingga daya tarik saham berkurang. Wijayanti dan Priyadi (2014) menyatakan keuntungan lain dari obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi

Keuntungan obligasi bagi emiten menurut Sufiyanti dan Wardani (2016) adalah obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Sedangkan, menurut Weygandt, *et al*. (2015), terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi guna memperoleh pendanaan, yaitu:

1. Kontrol dari pemegang saham tidak terpengaruh

   Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memiliki kendali penuh terhadap perusahaan.

2. Penghematan pajak

   Di beberapa negara, bunga obligasi dapat dijadikan sebagai pengurang (*deductable expenses*) untuk tujuan pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat dijadikan sebagai pengurang.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

3. Adanya peningkatan *Earnings per Share* (*EPS*)

   Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering lebih tinggi di bawah pendanan obligasi karena pada saham ada tambahan lembar saham yang dikeluarkan.

Rahman (2010) dalam Veronica (2015) menyatakan meskipun obligasi memiliki banyak kelebihan, obligasi juga tidak bebas risiko. Adapun risiko obligasi, yaitu:

1. Risiko *default*

   Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Dampak yang ditimbulkan dari risiko *default* adalah harga obligasi perusahaan menurun tajam. Selain itu, perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

2. *Callability* lebih rendah

   Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk meminimalkan kerugian yang dialami investor biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

3. Risiko nilai tukar mata uang

   Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara lain, contoh: dolar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dolar AS maka kupon yang diterima juga dalam bentuk dolar AS. Apabila kondisi ekonomi semakin menguatkan nilai Rupiah maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk Rupiah.

2.3 Peringkat Obligasi

Berdasarkan keputusan ketua Bapepam dan LK nomor KEP-151/BL/2009, peringkat adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh suatu pihak: (1) sebagai entitas (*company rating*) dan/atau (2) berkaitan dengan efek yang diterbitkan oleh pihak dimaksud yang diperingkat (*instrument rating*). Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual atau memperhatikan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

Peringkat obligasi penting untuk diperhatikan karena menunjukkan skala risiko atau tingkat keamanan dari suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Raharja dan Sari, 2008 dalam Sunarjanto dan Tulasi, 2013). Proses pemeringkatan berguna

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan (Sunarjanto dan Tulasi, 2013). Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi menurut Rahardjo (2004) dalam Wijayanti dan Priyadi (2014):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai coupon rate dan sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten menurut Rahardjo (2004) dalam Wijayanti dan Priyadi (2014) adalah:

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
5. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

Di Indonesia terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan, diantaranya: *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia. Berdasarkan keputusan ketua Bapepam dan LK nomor KEP-151/BL/2009, perusahaan pemeringkat efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat. Beberapa aturan yang harus ditaati oleh lembaga pemeringkat di Indonesia adalah:

1. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib melakukan kegiatan pemeringkatan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa Perusahaan Pemeringkat Efek, obyektif, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam pemberian peringkat.
2. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib berdomisili dan melakukan kegiatan operasional di Indonesia.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

3. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib memiliki prosedur dan metodologi pemeringkatan yang dapat dipertanggungjawabkan, sistematis, dan telah melalui tahapan pengujian serta dilaksanaan secara konsisten dan bersifat transparan.
4. Perusahaan Pemeringkat Efek wajib memiliki komite pemeringkat dalam proses pemeringkatan untuk memastikan adanya proses pemeringkatan yang independen, objektif dan dapat dipertanggungjawabkan.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PT PEFINDO adalah perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia yang didirikan pada tanggal 21 Desember berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Jasa pemeringkatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO ada dua jenis, yaitu: (www.pefindo.com)

1. Pemeringkatan perusahaan

   Peringkat perusahaan, juga disebut *General Obligation* (*GO*) *rating* atau *issuer rating*, adalah sebuah kajian menyeluruh atas kelayakan kredit sebuah perusahaan, atau kemampuannya untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya. Jenis pemeringkatan ini, tidak serta merta berlaku atas suatu jenis efek utang, karena tidak dipertimbangkan esensi dan prasyarat jaminan, statusnya dalam proses kebangkrutan atau likuidasi, preferensi statutoir dan legitimasi serta kemampuan untuk dapat mengambil alih aset jaminan itu sendiri. Selain itu peringkat perusahaan tidak mempertimbangkan kelayakan kredit dari penjamin, perusahaan asuransi atau bentuk lain *enhancement* kredit

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

yang mendukung kualitas kredit. Jenis peringkat ini dapat digunakan oleh perusahaan atau untuk memberikan ukuran-ukuran tingkatan (*visible grading measure*) atas kualitas kredit secara relatif terhadap yang lainnya. Peringkat perusahaan dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan status perusahaan.

2. Peringkat hutang

   Peringkat hutang adalah opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, jenis kelas kewajiban tertentu atau program keuangan tertentu. Dipertimbangkan juga kualitas kredit dari penjamin, perusahaan asuransi, atau bentuk lain dari *enhancement* kredit atas kewajiban. Opini tersebut juga mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Peringkat jenis ini akan mengarahkan penerbit utang untuk menetapkan struktur emisi utang (suku bunga, jangka waktu, *enhancement* kredit). Pada saat bersamaan, amat berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit utang dan surat utang pada saat membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Metodologi pemeringkatan yang dilakukan PT PEFINDO untuk lembaga keuangan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu: (www.pefindo.com)

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

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

a. Pertumbuhan dan stabilitas industri (*Growth and stability*)

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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 yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan sebagainya).

b. Struktur pendapatan dan struktur biaya dari industri (*Revenue and cost structures*)

Yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), biaya dana dan operasional, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan.

c. Persaingan didalam industri (*Competition within the industry*)

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 dan yang akan datang.

d. Peraturan (*Regulatory framework*)

Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

e. Profil keuangan (*Financial profile*)

Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis permodalan, kualitas aset, profitabilitas, dan likuiditas.

2. Risiko Bisnis

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

1. Industri Efek

a. Posisi pasar (*Market Position*)

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

b. Diversifikasi (*Diversification*)

Analisis meliputi penilaian terhadap diversifikasi perusahaan dalam hal segmen bisnis, lokasi geografis dari cabang-cabangnya, produk dan jasa, jenis pelanggan (institusi vs ritel), arus pendapatan dan

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

volatilitasnya (perdagangan, jasa penasihat, pendapatan bunga bersih, manajemen aset, atau lainnya), serta strategi perusahaan untuk mengamankan arus pendapatan yang lebih stabil mengingat sifat volatilitas industri.

c. Struktur biaya (*Cost structure*)

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

d. Manajemen, infrastruktur dan strategi (*Management, infrastructure and strategy*)

Analisis komprehensif meliputi penilaian terhadap keahlian manajemen, lisensi, kredibilitas, serta strategi untuk secara aman dan konservatif mengelola perusahaan, mengingat perusahaan sekuritas dapat dengan mudah mengubah dengan sangat cepat profil risiko keuangan dengan mengambil risiko yang lebih tinggi atas risiko pasar, risiko kredit dan risiko operasional. Analisis juga memeriksa manajemen risiko dari perusahaan (seberapa baik, konservatif, agresif, dsb) untuk mengurangi keragaman risiko yang dihadapi oleh perusahaan pada setiap titik waktu, komitmen perusahaan atas sistem

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

kepatuhan untuk menghindari potensi kerugian besar dan tuntutan hukum, serta infrastruktur perusahaan dan sistem *TI* untuk mengintegrasikan seluruh segmen bisnis dan jasa dalam rangka memastikan efektivitas dan kecepatan dari sebuah keputusan penting. Rekam jejak manajemen dalam mengelola perusahaan juga diperiksa dengan hati-hati.

2. Industri Perbankan

   a. Posisi pasar (*Market Position*)

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

   b. Infrastruktur dan kualitas layanan (*Infastructure and quality of service*)

      Analisis rinci mencakup penilaian pada jaringan distribusi bank seperti cabang, ATM, dan kemampuan *TI* untuk mendukung operasi perbankan sehari-hari dalam upaya untuk menyediakan produk yang lebih baik dan terpadu dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada para pelanggannya. Kualitas layanan bank juga dinilai, karena dianggap sebagai faktor penting bagi bank ritel untuk menarik

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

pelanggan dan mendukung kesinambungan pertumbuhan bank, terutama dalam kompetisi usaha yang intensif. Faktor lain yang juga dinilai adalah, kemampuan para karyawan dalam memberikan layanan perbankan dan penangan keluhan pelanggan, kecepatan layanan, aksesibilitas, ketepatan waktu, dan sebagainya.

c. Diversifikasi (*Diversification*)

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

d. Manajemen dan sumber daya manusia (*Management and human resources*)

Analisis rinci meliputi penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen dan personel kunci, strategi manajemen bank untuk mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan (internal dan eksternal), kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi (agresif vs konservatif), struktur organisasi bank, kualitas bisnis bank, yang biasanya diukur dari kriteria *underwriting*, proses persetujuan kredit, pendelegasian kewenangan pemberian kredit, penilaian agunan, pemantauan *credit exposure*, sistem pemeringkatan internal/sistem *skoring*, alat-alat atau sistem untuk mengidentifikasi potensi masalah serta peran dan kehandalan audit internal dan departemen kepatuhan,

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

serta efisiensi dan efektifitas manajerial bank. Pelaksanaan *good corporate governance*, terutama akuntabilitas manajemen dan transparansi dari laporan keuangan, juga dikaji.

3. Industri Pembiayaan

   a. Posisi pasar (*Market Position*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

b. Saluran distribusi dan kapabilitas (*Distribution channel and capability*)

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

c. Diversifikasi (*Diversification*)

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

d. Manajemen (*Management*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

4. Industri Asuransi dan Penjaminan

   a. Posisi pasar (*Market position*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

b. Saluran distribusi dan kapabilitas (*Distribution channel and capability*)

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

c. Diversifikasi (*diversification*)

Penilaian akan mencakup pemeriksaan yang mendalam pada seberapa baik perusahaan mendiversifikasi lokasi cabang, basis pelanggan, serta

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

d. Manajemen dan strategi perusahaan (*Management and corporate strategy*)

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

5. Perusahaan Induk Investasi

a. Kualitas kredit entitas anak utama

Analisis meliputi penilaian atas kualitas kredit entitas anak utama yang dimiliki perusahaan induk investasi. Suatu perusahaan tanpa atau

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

b. Likuiditas aset

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

c. Diversifikasi

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

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

d. Manajemen dan strategi korporat

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

3. Risiko Keuangan

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

1. Industri Efek

a. Manajemen risiko (*Risk management*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

b. Permodalan (*Capitalization*)

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

c. Profitabilitas (*Profitability*)

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

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan (*Liquidity and financial flexibility*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

2. Industri Perbankan

   a. Permodalan (*Capitalization*)

   Analisis meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, utang subordinasi, revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi, dan jenis lain kuasi-reorganisasi), posisi permodalan bank sesuai persyaratan Bank Sentral (Bank Indonesia), tingkat rasio kecukupan modal (total modal & modal inti – CAR), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber *ekstern*, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen untuk meningkatkan modalnya. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No.15/12/PBI/2013 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum, bank wajib menyediakan modal minimum sesuai profil risiko yang ditetapkan paling rendah sebagai berikut: (1) 8% dari Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) untuk bank dengan profil risiko peringkat 1 (satu), (2) 9% sampai dengan kurang dari 10% dari ATMR untuk bank dengan

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

profil risiko peringkat 2 (dua), (3) 10% sampai dengan kurang dari 11% dari ATMR untuk bank dengan profil risiko peringkat 3 (tiga), atau (4) 11% sampai dengan 14% dari ATMR untuk semua bank dengan profil risiko peringkat 4 (empat) atau peringkat 5 (lima).

b. Kualitas aset (*Assets quality*)

Analisis meliputi penilaian intensif kredit bermasalah bank yang diuraikan secara kategori, portofolio kredit berdasarkan sektor ekonomi, besar kecilnya, dan mata uang, konsentrasi pada risiko kredit (total eksposur terhadap industri, perusahaan, atau individu tertentu), penyelesaian kredit-kredit bermasalah (pinjaman jatuh tempo, restrukturisasi pinjaman, atau jenis lain dari pinjaman bermasalah), dan kebijakan atas pencadangan dan kecukupannya. Selain itu, analisis mendalam juga dilakukan pada aspek-aspek kualitatif bermasalah, kebijakan hapus buku dan apakah bank mengimplementasikannya dengan benar, serta pertimbangan kredit lainnya yang dapat memberikan petunjuk tentang budaya, kebijakan, dan prosedur perkreditan di bank tersebut, serta pengaruhnya pada kualitas aset. Menurut peraturan Bank Indonesia No.15/2/PBI/2013 tentang Penetapan Status dan Tindak Lanjut Pengawasan Bank Umum Konvensional, bank dinilai memiliki potensi kesulitan yang membahayakan kelangsungan usahanya jika rasio kredit bermasalah (*non performing loan*) secara *gross* lebih dari 5% (lima persen) dari total kredit.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

c. Profitabilitas (*Profitability*)

Analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan margin (kecenderungan, kemampuan tumbuh & kesinambungan), pendapatan diluar bunga (besar kecilnya, keragamannya & potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko didalam komponen harga berbagai produk, laba operasi, dan pendapatan bersih (kecenderungan, kesinambungan & potensi pertumbuhan). Struktur biaya bank (kecenderungan, kemampuan untuk meningkatkan dana murah, stabilitas, dll), rasio biaya terhadap pendapatan (untuk mengukur efisiensi), dan strategi manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan diluar bunga juga sering dinilai. Menurut Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/24/DPNP tanggal 25 Oktober 2011, perhitungan analisis komponen faktor rentabilitas (*earning*) dapat mengunakan komponen *Return on Asset*. Kriteria penilaian peringkat 1 untuk *Return on Asset* (*ROA*) adalah >1,5%. Profil risiko bank yang termasuk dalam peringkat ini pada umumnya memiliki karakteristik antara lain sebagai berikut: (1) dengan mempertimbangkan aktivitas bisnis yang dilakukan bank, kemungkinan kerugian yang dihadapi bank dari risiko inheren komposit tergolong sangat rendah selama periode waktu tertentu di masa datang, (2) kualitas penerapan manajemen risiko secara komposit

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

sangat memadai. Meskipun terdapat kelemahan minor, tetapi kelemahan tersebut dapat diabaikan.

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan (*Liquidity and financial flexibility*)

Analisis meliputi penilaian terhadap kondisi pasar saat ini dan pengaruhnya terhadap likuiditas bank, pemeriksaan terhadap manajemen likuiditas bank (dalam hal kebijakan & strategi), kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas (secara *intern*/*ekstern*) dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi kebutuhan akan likuiditas. Pemeriksaan tingkat kesepadanan struktur suku bunga & struktur jatuh tempo, posisi devisa netto, rasio pinjaman terhadap simpanan serta evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya juga dimasukkan dalam penilaian. Analisis fleksibilitas keuangan termasuk penilaian terhadap kemampuan bank untuk mengakses berbagai macam pasar pendanaan dan meningkatkan permodalan dari masyarakat atau pihak ketiga serta kemungkinan dukungan dari pemerintah, terutama dalam kondisi yang sulit. Menurut peraturan Bank Indonesia Nomor 17/11/PBI/2015 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia nomor 15/15/PBI/2013 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum dalam Rupiah dan Valuta Asing Bagi Bank Umum Konvensional, rekening giro adalah rekening pihak ekstern tertentu di Bank Indonesia yang merupakan sarana bagi penatausahaan transaksi dari simpanan

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

yang penarikannya dapat dilakukan setiap saat. Semua penyebutan *loan to deposit ratio* dalam peraturan Bank Indonesia Nomor 15/15/PBI/2013 dibaca sebagai *loan to funding ratio* sejak tanggal 3 agustus 2015. *Loan to Funding Ratio* adalah rasio kredit yang diberikan kepada pihak ketiga dalam Rupiah dan valuta asing, tidak termasuk kredit kepada bank lain, terhadap: (1) dana pihak ketiga yang mencakup giro, tabungan, dan deposito dalam Rupiah dan valuta asing, tidak termasuk dana antar bank, dan (2) surat-surat berharga dalam Rupiah dan valuta asing yang memenuhi persyaratan tertentu yang diterbitkan oleh bank untuk memperoleh sumber pendanaan. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 15/41/DKMP, batas bawah *LFR* sebesar 78% dan batas atas *LFR* sebesar 92%.

3. Industri Pembiayaan

   a. Permodalan (*Capitalization*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

b. Kualitas aset (*Assets quality*)

Analisis mencakup ulasan intensif pada piutang bermasalah perusahaan yang dikelompokkan menurut kategori (1-30 hari, 31-60 hari, dll) dan portofolio kredit (*leasing*, anjak piutang, pembiayaan, dan sebagainya), portofolio produk yang dibiayai perusahaan terbagi menurut jenis produk dan merek (mobil, motor, alat berat, dll), konsentrasi risiko kredit (eksposur besar untuk perusahaan/individu tertentu), penyelesaian pada kredit bermasalah (tunggakan atas pinjaman, kebijakan hapus buku, serta kebijakan pengambilalihan agunan), dan kebijakan pencadangan serta kecukupannya.

c. Profitabilitas (*Profitability*)

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

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

d. Manajemen aktiva pasiva dan fleksibilitas keuangan (*Asset liability management and financial flexibility*)

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

4. Industri Asuransi dan Penjaminan

a. Permodalan dan cadangan (*Capitalization and reserves*)

Penilaian akan mencakup pemeriksaan dari komposisi modal perusahaan (ekuitas, revaluasi aset, *capital gain* dan keuntungan yang belum direalisasi, serta tipe lain kuasi-reorganisasi), maka posisi modal perusahaan sehubungan dengan perautran Departemen Keuangan, rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal internal, kemampuan untuk mendapatkan sumber-sumber modal secara *ekstern*, modal

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

dibandingkan dengan aset, serta filosofi strategi manajemen terhadap pendayagunaan modal. Kebijakan pencadangan dan besar kecilnya cadangan juga diuji secara hati-hati, karena sebuah perusahaan asuransi harus selalu dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya di masa depan. Untuk segmen non-asuransi jiwa, struktur jaminan reasuransi dan kerangka perjanjiannya juga akan dinilai secara mendalam, karena merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam mengelola klaim kewajiban dimasa depan.

b. Kualitas aset (*Assets quality*)

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

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

c. Kinerja operasi (*Operating performance*)

Penilaian akan mencakup analisis menyeluruh dari kinerja keuangan perusahaan (kecenderungan, kemampuan untuk tumbuh, berkelanjutan), operasi dan efisiensi perusahaan (keberagaman serta potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan investasi perusahaan, kemampuan untuk mengukur besarnya risiko ke dalam berbagai jenis harga produk, keuntungan operasional dan pendapatan bersih (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan). Perlu dicatat bahwa kualitas aset dan kinerja investasi merupakan faktor yang sangat penting bagi perusahaan asuransi, karena perusahaan harus memastikan bahwa investasi saat ini harus mampu menutup klaim di masa depan.

d. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan (*Liquidity and financial flexibility*)

Penilaian akan mencakup tinjauan yang mendalam tentang sejauh mana portofolio investasi perseroan dapat cepat diluangkan untuk menutupi klaim, terutama ketika terjadi bencana yang signifikan. Pertimbangan kunci mengenai likuiditas termasuk berapa banyak portofolio dalam jangka panjang vs jangka pendek, berapa banyak dari portfolio dalam aktiva tetap vs pasar utang, berapa banyak dari portofolio dalam aktiva tetap vs pasar utang, berapa banyak dari portofolio berisiko pasar tinggi, dan lain-lain. Alokasi dan diversifikasi pada masing-masing aset serta kualitas kredit dari masing-masing aset juga akan secara hati-hati diperiksa. Penilaian fleksibilitas keuangan akan mencakup analisis dari

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai tipe pendanaan dari pasar dan menghimpun modal dari publik atau sumber-sumber lainnya dalam kondisi keuangan atau situasi ekonomi yang sulit. Nilai nama/*brand* perusahaan serta kemungkinan dukungan dari pemerintah juga diperiksa dengan teliti.

5. Perusahaan Induk Investasi

   1. Kapitalisasi

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

   2. Profitabilitas

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

   3. Likuiditas dan fleksibilitas keuangan

      Analisis yang intensif meliputi penilaian terhadap komposisi aset perusahaan, sumber dana, struktur jatuh tempo baik pendanaan jangka

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

pendek maupun jangka panjang, keberagaman sumber-sumber pendanaan dana jangka pendek dan jangka panjang, konsentrasi sumber dana, hubungan dengan bank dan sumber pendanaan lainnya, komposisi efek dan likuiditasnya. Analisis juga meliputi pemeriksaan indikator keuangan seperti rasio aset likuid terhadap aset yang disesuaikan (*liquid assets to adjusted assets*), utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap aset yang disesuaikan, dan fasilitas pinjaman. Analisis fleksibilitas keuangan meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai sumber pendanaan dan meningkatkan modal dari masyarakat atau sumber-sumber swasta lainnya untuk membiayai bisnis pada kondisi normal maupun dalam kondisi tertekan atau situasi yang sulit.

Berikut adalah tabel mengenai simbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo:

Tabel 2.1
Peringkat Obligasi

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

(Sumber: www.pefindo.com)

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Makna dari simbol yang digunakan oleh PEFINDO pada Tabel 2.1 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Makna Simbol Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan efek utang 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 dibawah 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 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 entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Peringkat	Keterangan
	diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif 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 kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan ekternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber: www.pefindo.com dalam Mardiyati, dkk, 2015)

Peringkat dari $_{id}$AAA sampai $_{id}$B dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative* dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*. Berikut ini adalah definisi dan istilahnya:

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Tabel 2.3
Rating Outlook

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1	*Positive*	Peringkat bisa ditingkatkan
2	*Negative*	Peringkat bisa diturunkan
3	*Stable*	Peringkat mungkin tidak berubah
4	*Developing*	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

(Sumber: PT PEFINDO dalam Kustiyaningrum, dkk, 2016)

Peringkat obligasi yang *Investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) memiliki arti bahwa obligasi tersebut memiliki risiko gagal bayar yang rendah dan layak untuk di investasikan. Sedangkan, peringkat obligasi yang *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D) memiliki arti bahwa obligasi tersebut tidak layak untuk diinvestasikan (Mardiyati, dkk, 2015).

2.4 *Leverage*

Menurut Subramanyam (2014), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan jumlah dari pendanaan utang dalam struktur modal. Menurut Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) dalam Sufiyanti dan Wardani (2016), rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Menurut Hery (2016), penggunaan rasio solvabilitas/*leverage* memiliki beberapa implikasi sebagai berikut:

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

1. Kreditor memandang jumlah ekuitas debitor sebagai marjin keamanan (*safety margin*). Apabila jumlah modal perusahaan debitor kecil maka berarti bahwa kreditor akan menanggung risiko yang besar.
2. Penguasaan atau pengendalian terhadap perusahaan akan tetap berada di tangan debitor (perusahaan itu sendiri) apabila sumber pendanaan berasal dari pinjaman atau utang.
3. Sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan dan penjualan saham akan menimbulkan pengaruh atau bahkan kendali pemegang saham (investor) terhadap perusahaan (investee). Ingat kembali bahwa saham menggambarkan kepemilikan investor atas perusahaan investee.
4. Apabila perusahaan memperoleh penghasilan lebih dari dana yang dipinjamnya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor maka kelebihannya tersebut akan memperbesar pengembalian/imbal hasil (*return*) bagi pemilik.

Adapun beberapa tujuan dan manfaat rasio *leverage* menurut Hery (2016), yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

3. Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai dengan utang.
5. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
6. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.
7. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.
8. Untuk menilai berapa bagian dari setiap Rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
9. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap Rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
10. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap Rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
11. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap Rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
12. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
13. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba operasional) dalam melunasi seluruh kewajibannya.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Berikut adalah beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal:

1. *The Modigliani-Miller Theory*

   Menurut Ross (2014), *Modigliani-Miller* (*MM*) mengemukakan 2 preposisi dalam teorinya. Preposisi yang pertama menyatakan bahwa kebijakan struktur modal yang dipilih perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Preposisi yang kedua menyatakan bahwa biaya ekuitas perusahaan merupakan linier positif dari struktur modal perusahaan. Biaya utang yang cenderung lebih rendah daripada biaya ekuitas terimbangi oleh kenaikan biaya modal dari utang. Dengan kata lain, tidak ada pengaruh yang ditimbulkan dari perubahan struktur modal perusahaan.

   Selanjutnya *MM* memasukan unsur pajak kedalam teorinya. Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dengan menggunakan sumber dana dari utang bisa menjadi tax shield bagi perusahaan. Dengan adanya pajak, nilai perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya menjadi lebih tinggi, sehingga kebijakan struktur modal menjadi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. *Pecking Order Theory*

   Menurut Ross (2014), teori *pecking order* adalaha suatu hirarki pendanaan perusahaan dimana perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan laba ditahan, dilanjutkan dengan utang, dan selanjutnya ekuitas dari eksternal perusahaan. *Pecking Order Theory* memiliki beberapa implikasi sebagai berikut:

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

a. Tidak ada target struktur modal

Dalam *Pecking Order Theory*, tidak ada target untuk *DER* yang optimal. Sebaliknya, struktur modal perusahaan ditentukan berdasarkan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal, yang menentukan jumlah utang yang akan dimiliki perusahaan.

b. Perusahaan yang menguntungkan menggunakan utang yang lebih sedikit. Karena perusahaan yang menguntungkan memiliki arus kas internal yang lebih baik, maka akan memerlukan pendanaan eksternal yang lebih sedikit dan akan memiliki utang yang lebih sedikit.

c. Perusahaan menginginkan *financial slack*

Untuk menghindari menjual ekuitas baru, perusahaan akan mencadangkan kas yang dihasilkan secara internal. Pencadangan kas seperti ini dikenal dengan *financial slack*. *Financial slack* memberikan kemampuan kepada manajemen untuk membiayai proyek dan bergerak dengan cepat apabila dibutuhkan.

3. *Trade Off Theory*

Menurut Wati dan Budiyanto (2015), *trade off theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung. Ada beberapa alasan yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satu alasan terpenting perusahaan ialah semakin tinggi hutang, akan semakin tinggi pula kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Kebangkrutan yang terjadi akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu:

a. Biaya langsung (*direct cost*)

   Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lain yang sejenis. Misalnya bunga atas hutang kepada kreditur yang tidak mampu dilunasi perusahaan tepat waktu akibat tidak adanya dana yang bisa digunakan untuk membayar bunga tersebut.

b. Biaya tidak langsung (*indirect cost*)

   Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan. Misalnya, pembayaran denda, bunga, pembagian saham preferen dan saham biasa karena dituntut oleh para pemegang saham, dan lain sebagainya.

Dalam penelitian ini pengukuran rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*). Menurut Astuti (2014), *DER* merupakan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri. Menurut Kasmir (2012), rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya, dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian. Menurut Hery (2016), ketentuan umumnya adalah bahwa debitor seharusnya memiliki *DER* kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri. Rumus *DER* menurut Subramanyam (2014), yaitu:

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total } Debt}{Shareholder's\ Equity}$$

Keterangan:

Total *Debt* : Total utang

Shareholder's Equity : Total ekuitas

Menurut Hery (2016), utang merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor (*supplier*, *bankir*) dan pihak lainnya (karyawan, pemerintah). Kreditor dan pihak lainnya di sini memiliki hak/klaim/tuntutan atas aset perusahaan. Liabilitas adalah klaim terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan (Weygandt, *et al.*, 2015). Menurut Iskandar (2013), bank menyajikan kewajiban dalam neraca berdasarkan karakteristik dan disusun berdasarkan urutan likuiditasnya. Subramanyam (2014), menyatakan bahwa "*liabilities are separated into current and noncurrent amounts*". Menurut Weygandt, *et al*. (2015), "*current liability is a debt that a company expects to pay within one year*". Sedangkan, "*non-current liabilities are obligations that a company expects to pay more than one year in the future*". Menurut Iskandar (2013), yang termasuk dalam pos-pos kewajiban terkait perusahaan perbankan adalah kewajiban segera, simpanan, simpanan dari bank lain, efek-efek yang dijual dengan janji kembali, kewajiban derivatif, kewajiban akseptasi, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, estimasi kerugian komitmen dan kontijensi, kewajiban lain-lain dan pinjaman subordinasi.

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas aset. Ekuitas dari laporan posisi keuangan perusahaan terdiri dari 2 bagian, yaitu modal saham biasa (*share capital*) dan laba di tahan (*retained earnings*).

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

"*share capital is the total amount of cash and other assets paid in to the corporation by shareholders in exchange for shares*". Sedangkan, "*retained earnings is net income that a corporation retains for future use*" (Weygandt *et al*.., 2015). Ekuitas terletak pada bagian neraca suatu bank (Iskandar, 2013). Menurut Bank Indonesia (2008) pada PAPI (Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia) revisi 2008, pos-pos yang termasuk dalam komponen ekuitas antara lain adalah:

1. Modal disetor.
2. Tambahan modal disetor, yang terdiri dari agio, modal sumbangan, opsi saham dan waran yang memenuhi kriteria sebagai komponen ekuitas dan lainnya.
3. Pendapatan komprehensif lainnya adalah pos-pos keuntungan dan kerugian (termasuk dampak dari penyesuaian reklasifikasi) yang tidak diakui dalam laporan laba rugi sebagaimana diatur dalam PSAK. Termasuk dalam pendapatan komprehensif lainnya adalah:
   a. Perubahan ekuitas yang berasal dari peningkatan/penurunan nilai wajar aset keuangan dalam kategori tersedia untuk dijual.
   b. Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian yang berasal dari transaksi lindung nilai atas arus kas (*cash flow hedge*), dan transaksi lindung nilai atas investasi neto (*net investment hedge*).
4. Perubahan dalam surplus revaluasi.
5. Keuntungan dan kerugian yang timbul dari selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan operasi luar negeri.
6. Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali.
7. Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/perusahaan asosiasi.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

8. Selisih penilaian aset dan kewajiban karena kuasi reorganisasi.
9. Saldo laba, yang terdiri dari cadangan tujuan, cadangan umum dan saldo laba yang belum di cadangkan (laba/rugi tahun lalu dan laba/rugi tahun berjalan).

2.5 Pengaruh *Leverage* terhadap peringkat obligasi

Maylia (2007) dalam Sari dan Badjra (2016) mengatakan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Menurut Henny (2016), Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Semakin tingginya *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut (Widowati, dkk 2013). Hasil penelitian Mardiyati, dkk (2015), menunjukkan bahwa *leverage* menunjukkan hasil yang signifikan namun memiliki arah hubungan yang positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Sari dan Badjra (2016), menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, hasil penelitian Kustiyaningrum, dkk (2016), Sufiyanti dan Wardani (2016), dan Febriany dan Kesaulya (2017), menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha_1: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*) memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

2.6 Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al*. (2015), rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga. Rasio likuiditas juga dapat di definisikan sebagai rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2010 dalam Sufiyanti dan Wardani, 2016). Menurut Widowati, dkk (2016), likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang dapat di ubah dengan mudah menjadi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan menurut Hery (2016):

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (*CR*) untuk mengukur likuiditas perusahaan. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *CR* mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hery (2016), perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut 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 karena dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Menurut Kasmir (2012), dalam praktiknya, standar likuiditas yang baik adalah 200% atau 2:1. Sedangkan menurut metadata mengenai informasi dasar terkait indikator sektor korporasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, *CR* yang lebih besar dari 1 diartikan bahwa perusahaan dapat segera memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus *CR* menurut Weygandt, *et al*. (2015) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Current Asset : Aset lancar

Current Liabilities : Kewajiban lancar

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

Menurut Hery (2016), aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang dapat diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kas (*cash on hand* dan *cash in bank*) merupakan aset yang paling likuid (lancar), lalu diikuti dengan investasi jangka pendek (surat-surat berharga), piutang usaha, piutang wesel, piutang lain-lain, persediaan, perlengkapan, biaya dibayar di muka, dan aset lancar lainnya. Menurut Hery (2016), untuk aset yang tergolong lancar, urutan penyajiannya di neraca haruslah berdasarkan pada urutan tingkat likuiditas. Menurut IAI (2016) pada PSAK 1, entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Hery (2016), kewajiban lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar atau menciptakan kewajiban lancar lainnya dan harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

lama. Kewajiban lancar pada umumnya mencakup berbagai pos, yaitu utang usaha, utang wesel jangka pendek, beban yang masih harus dibayar, pendapatan diterima di muka, dan bagian utang jangka panjang yang lancar. Kategori beban yang masih harus dibayar adalah utang upah, utang bunga, dan utang pajak. Menurut Hery (2016), pos-pos yang ada dalam neraca umumnya diklasifikasikan sebagai pos lancar (jangka pendek) dan pos tidak lancar (jangka Panjang). Kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dalam jangka waktu satu tahun atau kurang dikatakan sebagai kewajiban lancar. Berdasarkan IAI (2016) pada PSAK 1, entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Widowati, dkk (2013), semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi tersebut semakin baik. Hasil penelitian Kustiyaningrum, dkk (2016), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Sari dan Badjra (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, hasil penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014), Mardiyati, dkk (2015), dan Febriany dan Kesaulya (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha_2: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (*CR*) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al*., (2015), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu. Raharja dan Sari (2008) dalam Veronica (2015) mengatakan bahwa rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri. Analisis profitabilitas memiliki tujuan untuk mengukur atau menghitung laba yang dihasilkan perusahaan, menilai posisi laba perusahaan, menilai perkembangan laba, menilai besarnya laba bersih setelah pajak, dan mengukur produktivitas dana perusahaan (Kasmir (2012:196) dalam Mardiyati, dkk, 2015). Menurut Hery (2016), berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan:

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur marjin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur marjin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur marjin laba bersih atas penjualan bersih.

Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (*ROA*) untuk mengukur profitabilitas. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset. Menurut Hery (2016), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Menurut Bank Indonesia pada lampiran surat edaran Bank Indonesia nomor 13/24DNP tanggal 15 Oktober 2011, standar untuk *ROA* adalah 1,5%. Rumus *ROA* berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/24/DPNP tahun 2011 adalah sebagai berikut:

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

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

Keterangan:

Rata-rata total aset : Penjumlahan total aset tahun sekarang dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dua.

Menurut Weygandt, *et al*. (2015), "*net income is the amount by which revenues exceed expenses*" yang berarti bahwa laba bersih merupakan jumlah ketika pendapatan melebihi pengeluaran (beban). Menurut Iskandar (2013), pendapatan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Komponen pendapatan dalam suatu bank menurut Iskandar (2013) antara lain terdiri dari: (1) pendapatan operasional yang terdiri dari pendapatan bunga pinjaman yang diberikan, pendapatan provisi dan komisi, pendapatan provisi dan komisi lainnya. (2) pendapatan operasional lainnya (POL) yang terdiri dari POL efek-efek diperdagangkan, POL laba penjualan surat berharga, POL Fee, pendapatan operasional lainnya, dan pendapatan denda kredit yang diberikan. (3) pendapatan non operasional yang terdiri dari hasil sewa SDB (*safe deposit box*), hasil sewa gedung, penjualan aset tetap atau inventaris, selisih kurs penjabaran, dan pendapatan bunga tagihan akseptasi. Sedangkan beban menurut Weygandt, et al. (2015) "*expenses are the cost of assets consumed or services used in the process of earning revenue*" yang berarti bahwa pengeluaran (beban) adalah biaya dari aset

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan dalam proses menghasilkan pendapatan. Menurut Iskandar (2013), komponen beban dalam laba rugi bank terdiri dari: (1) beban operasional yang terdiri dari beban bunga, beban provisi/komisi – pinjaman diterima, beban umum dan administrasi, beban tenaga kerja, beban penyisihan penghapusan aktiva (PPA), beban estimasi kerugian. (2) beban operasional lainnya yang terdiri dari surat berharga, transaksi derivative, aset sewa guna usaha, kliring, dan pelunasan yang dipercepat. (3) beban non operasional yang terdiri dari rugi penjualan tetap dan inventaris serta rugi penjualan aset lain-lain. Menurut Iskandar (2013), pada umumnya bentuk laba rugi pada suatu bank terdiri dari beberapa bagian, yaitu:

1. Bagian pertama menunjukkan penghasilan (*income*) yang berasal dari usaha pokok bank kemudian diikuti dengan beban pokok (*cost of income*) yang dikeluarkan sehingga diperoleh laba kotor (*gross profit*).
2. Bagian kedua menunjukkan beban-beban operasional (*operating expenses*) yang terdiri dari beban pemasaran (*sales expenses*), beban administrasi dan umum (*general and administration expenses*).
3. Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang didapat dan beban-beban yang terjadi diluar dari usaha pokok bank.
4. Bagian terakhir didapat selisih antara penghasilan dan beban bank berupa laba rugi sebelum pajak (*gains loss before tax*).

Aset menurut Weygandt, *et al.*, (2015) adalah sumber daya yang dimiliki dalam suatu bisnis yang digunakan dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Aset ini diakui dalam neraca kalau besar kemungkinan bahwa

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

manfaat ekonominya dimasa depan diperoleh perusahaan dan aset tersebut mempunyai nilai atau biaya yang dapat diukur dengan modal (Iskandar, 2013). Menurut Iskandar (2013), aset dalam bank adalah sumber daya yang dimiliki oleh bank dalam bentuk fisik atau non-fisik berupa hak yang mempunyai nilai ekonomis. Aset menunjukkan kekayaan atau harta yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aset lancar, aset tetap, aset tetap tidak berwujud dan aset lain-lain. Berikut adalah kategori aset bank menurut Iskandar (2013):

1. Aset lancar yaitu kekayaan perusahaan dalam jangka pendek yaitu kurang dari duabelas bulan dapat direalisasikan atau dicairkan/ditukarkan menjadi uang tunai. Contoh: kas, pinjaman yang diberikan (kredit), penempatan jangka pendek pada bank lain berupa tabungan, giro, deposito.
2. Aset tetap yaitu kekayaan yang bersifat permanen mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau mempunyai umur ekonomis lebih dari dua belas bulan. Contoh: tanah, gedung, kendaraan, inventaris.
3. Aset tidak berwujud yaitu aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya atau untuk tujuan administratif. Contoh: hak cipta, merk dagang, biaya pendirian, lisensi, *goodwill*.
4. Aset lain-lain yaitu kekayaan perusahaan yang bersifat jangka panjang tetapi tidak dapat diklasifikasikan kedalam aset yang tersebut diatas. Contoh: gedung dalam proses, tanah dalam penyelesaian, tagihan jangka Panjang.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Tan (2018) mengatakan "*profitability showed good ability company makes a profit in relation to sales, total assets and profits for their own capital. Profitability this illustrates how effectively the company is operating so as to provide benefits to the company*". Menurut Sufiyanti dan Wardani (2016), apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brotman (1989) dalam Sufiyanti dan Wardani (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidamampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian Dewi dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Mardiyati, dkk (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013) dan Kustiyaningrum, dkk (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha_3: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (*ROA*) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

2.10 Umur Obligasi

Menurut Baskoro dan Wahidahwati (2014), umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 365 hari sampai dengan diatas 5 (lima) tahun. Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Wijayanti dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Menurut Weygandt, *et al*. (2015), perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam penyajiannya di laporan keuangan dikategorikan sebagai utang jangka panjang, tetapi untuk obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun termasuk ke dalam utang jangka pendek.

Menurut Weygandt, *et al*. (2015), perusahaan harus secara berkala mencatat nilai akrual dari bunga yang disebabkan oleh adanya utang sampai utang tersebut jatuh tempo dengan beban bunga dicatat di debit dan utang bunga atau kas dicatat di kredit. Menurut www.pefindo.com, obligor dengan peringkat D menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat. Menurut Weygandt, *et al*. (2015) terkait pembelian kembali obligasi pada saat jatuh tempo adalah, terlepas dari harga penerbitan obligasi, nilai buku obligasi pada saat jatuh tempo akan sama dengan nilai nominalnya. Pencatatannya adalah utang obligasi dicatat didebit dan kas dicatat dikredit. Menurut Weygandt, *et al*. (2015), obligasi juga dapat dibeli kembali sebelum jatuh tempo. Perusahaan dapat memutuskan

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

untuk menarik obligasi sebelum jatuh tempo untuk mengurangi biaya bunga dan untuk menghapus utang dari laporan posisi keuangannya. Suatu perusahaan harus menarik utang lebih awal jika perusahaan tersebut memiliki sumber daya kas yang cukup. Ketika suatu perusahaan membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo, perlu untuk menghilangkan *carrying value* dari obligasi pada tanggal pembelian kembali obligasi, mencatat uang tunai yang dibayarkan, dan mengakui keuntungan atau kerugian atas pembelian kembali obligasi tersebut. *Carrying value* dari obligasi adalah nilai *face value* yang disesuaikan untuk obligasi dengan kondisi diskon atau obligasi dengan kondisi premi yang di amortisasi sampai dengan tanggal pembelian kembali obligasi.

Menurut Jones (2014), "*investors must always keep in mind the fundamental fact about relationship between bond prices and bond yields: bond prices move inversely to market yields*" yang berarti bahwa investor harus selalu mengingat fakta fundamental tentang hubungan antara harga obligasi dan imbal hasil obligasi: harga obligasi bergerak berlawanan dengan imbal hasil pasar. "*an increase (decrease) in interest rates will cause bond prices to decline (increase), but the exact amount of decline will depend on important variables unique to each bond such as time to maturity and coupon*" yang berarti bahwa kenaikan (penurunan) suku bunga akan menyebabkan harga obligasi menurun (meningkat), tetapi jumlah yang pasti dalam penurunan akan tergantung pada variabel tertentu yang unik yang memengaruhi masing-masing obligasi seperti waktu hingga jatuh tempo dan kupon.

Menurut Jones (2014), "*as interest rates change, the prices of longer term bonds will change more than the prices of shorter term bonds*" yang berarti bahwa

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

karena suku bunga berubah (lebih rendah), harga obligasi jangka panjang akan berubah lebih tinggi dari pada harga obligasi jangka pendek. "*in addition to the maturity effect, the change in the price of a bond as a result of a change in interest rates depends on the coupon rate of the bond*" yang berarti bahwa selain efek jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebagai akibat dari perubahan suku bunga tergantung pada tingkat kupon obligasi. "*this conclusion can be summarized as follows: a decline (rise) in interest rates will caus a rise (decline) in bond prices, with the most volatility in bond prices occuring in longer maturity bonds and bonds with low coupons. therefore, (1) a bond buyer, in order to receive the maximum price impact of an expected change in interst rates, should purchase low-coupon, long-maturity bonds. (2) if an increase in interest rates is expected (or feared), an investor contemplating his or her purchase should consider those bonds with large coupons or short maturities, or both*" yang berarti bahwa kesimpulan ini dapat diringkas sebagai berikut: penurunan (kenaikan) suku bunga akan menyebabkan kenaikan (penurunan) harga obligasi, dengan volatilitas harga obligasi paling tinggi terjadi pada obligasi dengan jatuh tempo yang lebih lama dan obligasi dengan kupon rendah. Oleh karena itu, (1) pembeli obligasi, untuk menerima dampak harga maksimum dari perubahan yang diharapkan dalam tingkat suku bunga, harus membeli obligasi dengan kupon rendah dan jangka panjang. (2) jika kenaikan suku bunga diharapkan (atau ditakuti), investor yang mempertimbangkan pembeliannya harus mempertimbangkan obligasi tersebut dengan kupon besar atau jangka pendek, atau keduanya. Adapun tipe-tipe investor digolongkan menjadi 3 macam menurut Sayekti dan Subardjo (2017), yaitu: *Risk seeker* (tipe investor yang berani

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

mengambil risiko), *risk averter* (tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko), dan *risk moderate* (tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan return yang akan diperolehnya).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Febriany dan Kesaulya (2017), *maturity* (umur obligasi) merupakan variabel dummy yang akan diukur menggunakan skala 1 untuk obligasi yang jatuh temponya antara 1-5 tahun dan skala 0 untuk obligasi yang jatuh temponya lebih dari 5 tahun. Baskoro dan Wahidahwati (2014) menyatakan bahwa obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

2.11 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Andry dalam Widowati, dkk (2013), investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunganya (Almilia dan Devi (2007) dalam Baskoro dan Wahidahwati, 2014). Hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang (Widiastuti dan Rahyuda, 2016). Menurut Kustiyaningrum, dkk (2016), umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Hasil penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) menunjukkan bahwa umur obligasi memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum, dkk (2016)

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

yang menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penilitan Baskoro dan Wahidahwati (2014) juga menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha_4: Umur Obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.12 Ukuran Perusahaan

Menurut Wijayanti dan Priyadi (2014), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut buku profil bisnis yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2015, kriteria UMKM dan usaha besar berdasarkan aset dan omset usahanya, yaitu:

1. Usaha Mikro

   Usaha mikro adalah usaha yang memiliki aset maksimal Rp50.000.000 dan memiliki omset maksimal sebesar Rp300.000.000

2. Usaha Kecil

   Usaha kecil adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp50.000.000 sampai dengan Rp500.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp300.000.000 sampai dengan Rp2.500.000.000

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

3. Usaha Menengah

   Usaha menengah adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp500.000.000 sampai dengan Rp10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp2.500.000.000 sampai dengan Rp50.000.000.000

4. Usaha Besar

   Usaha besar adalah usaha yang memiliki aset lebih dari Rp10.000.000.000 dan memiliki omset lebih dari Rp50.000.000.000

Sedangkan, menurut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) pada keputusan ketua badan pengawas pasar modal nomor KEP-11/PM/1997 menyebutkan bahwa perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

1. Memiliki jumlah kekayaan (total *assets*) tidak lebih dari Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah);
2. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil; dan
3. Bukan merupakan reksa dana

Penelitian ini menggunakan *Ln* Total aset untuk mengukur ukuran perusahaan. Rumus Ukuran Perusahaan menurut Mardiyati, dkk (2017) adalah:

Ukuran Perusahaan = Ln (total aset)

Menurut Zebua, dkk (2017) *Ln* (*logaritma Natural*) adalah logaritma yang berbasis e dimana e adalah 2.718281828459… (dan seterusnya). Aset menurut Weygandt, *et al.*, (2015) adalah sumber daya yang dimiliki dalam suatu bisnis yang

digunakan dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Sedangkan, aset menurut Kieso, *et.al* (2014) adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan menghasilkan manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas. Menurut Bank Indonesia pada metadata mengenai informasi dasar terkait *financial soundness indicators* (*FSI*), aset pada *balance sheet*/neraca terdiri dari:

1. Aset

   Aset adalah harta total, yang disajikan bersama kewajiban di neraca dalam bentuk stok/posisi pada suatu waktu tertentu dan biasanya disusun pada awal dan akhir periode akuntansi. Posisi aset tersebut merupakan akumulasi dari transaksi dan aliran lainnya dalam suatu periode waktu tertentu. Total aset terdiri dari aset keuangan dan aset non keuangan.

2. Aset non keuangan

   Aset non keuangan adalah aset yang tidak termasuk aset keuangan. Aset non keuangan memberikan keuntungan kepada pemilik/pemegang saham, namun bukan merupakan tagihan kepada pihak lain. Aset non keuangan berasal dari penggunaan properti, output dari suatu proses produksi, dll.

3. Aset keuangan

   Aset keuangan adalah tagihan keuangan yang merupakan bukti kepemilikan yang memberikan keuntungan ekonomi bagi pemiliknya dan sebagai penyimpan nilai. Tagihan keuangan dapat timbul karena adanya klaim kontrak dengan pihak lainnya. Pihak yang memiliki klaim keuangan (kreditur) menerima pembayaran dari pihak lain yang tertagih (debitur).

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

2.13 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Mardiyati, dkk (2015) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset dan jumlah penjualan yang besar. Dengan begitu perusahaan cenderung memiliki probabilitas yang tinggi dalam bersaing, sehingga bila perusahaan membutuhkan pinjaman pendanaan dapat lebih mudah memperolehnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pula peringkat obligasi yang diperoleh. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Berdasarkan hasil penelitian Sari dan Badjra (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian Mardiyati, dkk (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Ha_5: Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan ln total aset memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.14 Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Umur Obligasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hasil Penelitian Kustiyaningrum, dkk (2016) menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Pefindo periode 2012, 2013, dan 2014.

Pengaruh Leverage Likuiditas..., DHIRA CITTO ANGGRIAWAN, FB UMN, 2019

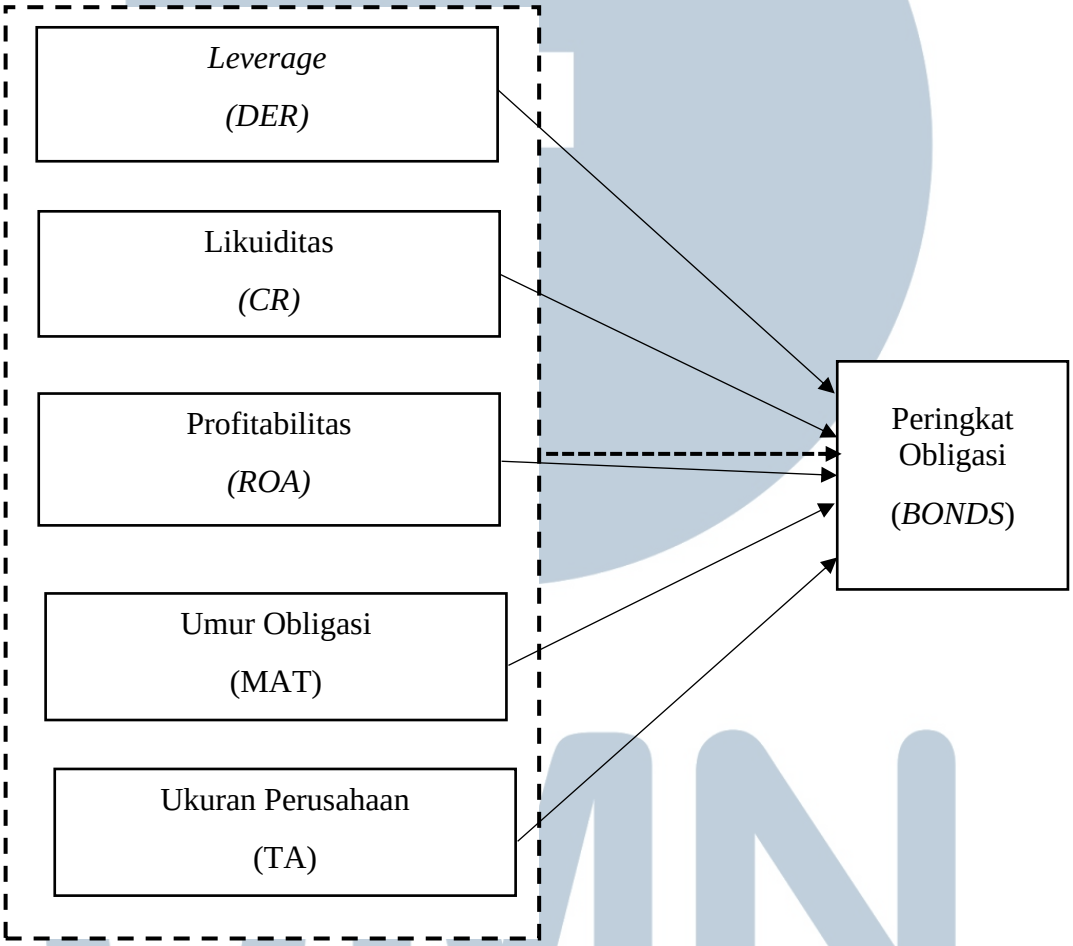
Mardiyati, dkk (2015) memperoleh hasil bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Sufiyanti dan Wardani (2016), likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Veronica (2015) memperoleh hasil bahwa profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage*, dan umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Kurniawan dan Suwarti (2017) memperoleh hasil bahwa profitabilitas, *leverage*, likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

2.15 Model Penelitian

Berikut adalah gambar dari model penelitian ini:

Gambar 2.1
Model Penelitian



UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA