



Hak cipta dan penggunaan kembali:

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

Copyright and reuse:

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

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan penyampaian informasi oleh manajemen mengenai prospek perusahaan di masa mendatang yang dapat dijadikan pertimbangan oleh pihak eksternal perusahaan dalam pengambilan suatu keputusan (Godfrey, *et al.* 2010). Menurut Immaculta (2006) dalam Fikriyah (2018) keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (Fikriyah 2018). Terdapat dua macam asimetri informasi yaitu (Scott, 2000 dalam Fikriyah, 2018):

1. *Adverse selection*, yaitu manajer serta orang-orang dalam perusahaan biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Fakta yang mungkin dapat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral Hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang

saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Menurut Partha dan Yasa (2016) pihak yang memiliki informasi yang lebih baik akan berusaha memberikan sinyal kepada pihak yang lain tentang keadaan perusahaannya. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa sebuah informasi mengenai hasil dari apa yang telah dilakukan manajemen dan juga dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya (Machfoedz, 1999 dalam Dewi dan Yasa, 2016). Salah satu sinyal yang dapat ditunjukkan untuk memberikan informasi tentang kondisi dari suatu obligasi adalah dengan melihat peringkat obligasi (Partha dan Yasa, 2016). Pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi, karena peringkat tersebut memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam membayar bunga maupun pokok pinjaman (Ma'arij, dkk. 2014).

2.2 PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan perusahaan pemeringkat efek dengan pangsa pasar terbesar di Indonesia yang telah beroperasi selama 20 tahun. Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. PEFINDO, yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para

pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (www.pefindo.com).

Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi subordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's (S&P)*, perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional (www.pefindo.com).

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan peringkat SME adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham (www.pefindo.com).

2.3 Obligasi

Situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id menjelaskan bahwa obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan,

yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik dan dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait (Fahmi, 2013 dalam Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya, 2016). Menurut Brigham (2012) dalam Pranoto, dkk (2017) obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi.

Situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, menjelaskan karakteristik dari obligasi sebagai berikut:

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (*Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulan).
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara 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.

Obligasi menawarkan tiga keunggulan dibandingkan saham biasa, yaitu (Weygandt, *et al.* 2015):

1. Pemegang saham tidak kehilangan kendali terhadap perusahaan

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

2. Menghemat pembayaran pajak

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

3. Memiliki kemungkinan untuk meningkatkan laba per saham

Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, namun laba per saham sering lebih tinggi dengan pendanaan obligasi. Hal ini dapat terjadi karena penerbitan obligasi tidak menimbulkan tambahan lembar saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*), yang mampu memengaruhi perhitungan laba per saham suatu perusahaan.

Jenis-jenis obligasi dapat dibedakan berdasarkan kriterianya, yaitu (www.idx.co.id):

1. Dilihat dari sisi penerbit:

- a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
- b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

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

- c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
- a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - i. *Guaranteed Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga.
 - ii. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
 - iii. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 - b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
- a. *Conventional 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*.

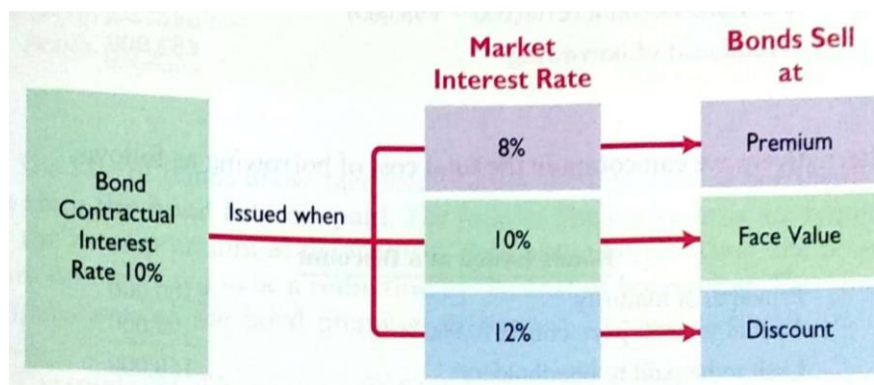
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

- a. *Conventional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- 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 merupakan 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 merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) jika seorang investor ingin membeli obligasi, terdapat konsep perhitungan untuk menentukan nilai/harga pasar yang harus dibayar pihak investor tersebut. Untuk lebih jelasnya, diasumsikan PT C menerbitkan obligasi berbunga nol (*zero-interest bond*) dengan nominal 1 juta Rupiah dan jatuh tempo 5 tahun. Maka setelah 5 tahun, pihak investor akan menerima uang pembayaran kembali sebesar 1 juta Rupiah. Namun, bukan berarti investor harus membayar sebesar 1 juta Rupiah saat ini untuk memperoleh pengembalian sebesar 1 juta Rupiah pada saat jatuh tempo. Hal ini dikarenakan

uang 1 juta Rupiah yang diinvestasikan saat ini tidak sama dengan uang 1 juta Rupiah yang akan diterima pada saat jatuh tempo. Maka konsep “*time value of money*” dibutuhkan dalam menentukan harga pasar obligasi saat ini yang harus dibayar pihak investor. Sehingga dalam menentukan harga pasar obligasi, semua pembayaran kembali yang akan diterima investor di masa yang akan datang harus di hitung nominalnya ke masa sekarang (*present value*). Selain konsep perhitungan, terdapat juga hubungan antara suku bunga pasar, suku bunga obligasi dan nilai nominal obligasi yang akan memengaruhi harga pasar obligasi, yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1
Hubungan tingkat suku bunga dan harga pasar obligasi



(Sumber: Weygandt, *et al.* 2015)

Berdasarkan harga obligasi yang ditawarkan, obligasi dibagi menjadi tiga jenis (www.idx.co.id), yaitu:

1. *Par Bonds/Face Value* (Obligasi sama dengan nilai par)

Obligasi yang dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga di pasar dengan tingkat suku bunga obligasi memiliki nilai yang sama.

2. *Premium Bonds* (Obligasi dengan premium)

Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan suku bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga di pasar. Investor yang membeli obligasi dengan harga premium akan mendapatkan keuntungan dari kupon bunga obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga pasar.

3. *Discount Bonds* (Obligasi dengan diskon)

Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya. Hal ini dikarenakan suku bunga obligasi lebih rendah dari suku bunga di pasar.

Dengan sudah ditentukannya harga pasar obligasi, maka *issuer* dapat melakukan pencatatan pada saat obligasi diterbitkan/dijual dengan harga *premium*, *face value*, maupun *discount* yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx
<i>Bonds Payable</i>	xxx

Obligasi (*bonds payable*) akan disajikan dalam *statement of financial position* bagian *liabilities* dengan kategori *non-current liabilities* (Weygandt, *et al.* 2015). Kemudian jika beban bunga obligasi dibayarkan pada tanggal tertentu setelah akhir periode, maka harus dilakukan pencatatan jurnal penyesuaian terlebih dahulu pada akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Expense</i>	xxx
<i>Interest Payable</i>	xxx
(pencatatan dilakukan untuk obligasi yang dijual pada harga <i>face value</i>)	

Ketika bunga obligasi sudah dibayarkan pihak *issuer*, maka *issuer* dapat melakukan

pencatatan pelunasan utang bunga obligasi yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Payable</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

Menurut Kieso, *et al* (2018) meskipun harga obligasi dalam keadaan *premium* maupun *discount*, pada saat *maturity*, jumlah pengembalian yang harus dibayarkan pihak *issuer* kepada investor tetap sejumlah nilai nominal/*face value*. Jika obligasi dijual dengan harga *premium*, maka perusahaan membayar pengembalian utangnya dibawah dari harga jual obligasi. Begitu juga sebaliknya jika obligasi dijual dengan harga *discount*, maka perusahaan membayar pengembalian utangnya diatas dari harga jual obligasi tersebut. Hal ini membuat perusahaan melakukan pencatatan penyesuaian terhadap *bond interest expense* yang disebut sebagai amortisasi. Amortisasi diskon akan meningkatkan *bond interest expense*, yang akan menimbulkan pencatatan jurnal sebagai berikut jika beban bunga obligasi dibayarkan pada tanggal tertentu sebelum akhir periode (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Expense</i>	xxx
<i>Bonds Payable</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx
(pencatatan dilakukan untuk obligasi yang dijual pada harga <i>discount</i>)	

Sedangkan pencatatan jurnal penyesuaian yang akan muncul ketika bunga obligasi dibayarkan pada tanggal tertentu setelah akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Expense</i>	xxx
<i>Bonds Payable</i>	xxx
<i>Interest Payable</i>	xxx
(pencatatan dilakukan untuk obligasi yang dijual pada harga <i>discount</i>)	

Ketika bunga obligasi sudah dibayarkan pihak *issuer*, maka *issuer* dapat melakukan pencatatan pelunasan utang bunga obligasi yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Sedangkan amortisasi premium akan mengurangi *bond interest expense*, yang akan menimbulkan pencatatan jurnal sebagai berikut jika beban bunga obligasi dibayarkan pada tanggal tertentu sebelum akhir periode (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
(pencatatan dilakukan untuk obligasi yang dijual pada harga <i>premium</i>)		

Sedangkan pencatatan jurnal penyesuaian yang akan muncul ketika bunga obligasi dibayarkan pada tanggal tertentu setelah akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Interest Payable</i>		xxx
(pencatatan dilakukan untuk obligasi yang dijual pada harga <i>premium</i>)		

Ketika bunga obligasi sudah dibayarkan pihak *issuer*, maka *issuer* dapat melakukan pencatatan pelunasan utang bunga obligasi, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Pada saat jatuh tempo, pihak *issuer* harus membayar kembali (*redemption*) nilai nominal utang obligasinya kepada pihak investor dengan pencatatan sebagai berikut (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) *redemption* bisa dilakukan *issuer* sebelum masa jatuh tempo obligasi untuk mengurangi beban bunga obligasi dan menghapuskan utang obligasi yang disajikan pada *statement of financial position*. Berikut merupakan bentuk pencatatan yang dilakukan saat melakukan *redemption* sebelum masa jatuh tempo (Weygandt, *et al.* 2015):

<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Loss on Bond Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Selain pihak *issuer* yang melakukan pencatatan terkait penerbitan obligasi dan pembayaran bunga obligasi, investor pun melakukan pencatatan terkait investasi obligasi yang dilakukan. Berikut pencatatan jurnal yang dilakukan ketika investor membeli obligasi (Weygandt, *et al.* 2015):

<i>Debt Investments</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Debt Investments akan disajikan dalam *statement of financial position* bagian *assets* dengan kategori *long term investments* (Weygandt, *et al.* 2015). Kemudian jika pendapatan bunga obligasi diterima pada tanggal tertentu setelah akhir periode,

maka harus dilakukan pencatatan jurnal penyesuaian terlebih dahulu pada akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Receivable</i>	xxx	
	<i>Interest Revenue</i>	xxx

Ketika bunga obligasi sudah dibayarkan pihak *issuer*, maka investor dapat melakukan pencatatan penerimaan pendapatan bunga obligasi yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Interest Receivable</i>	xxx

Amortisasi diskon akan menimbulkan pencatatan jurnal sebagai berikut jika pendapatan bunga obligasi diterima pada tanggal tertentu sebelum akhir periode (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx	
<i>Debt Investment</i>	xxx	
	<i>Interest Revenue</i>	xxx

Sedangkan pencatatan jurnal penyesuaian yang akan muncul ketika pendapatan bunga obligasi diterima pada tanggal tertentu setelah akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Receivable</i>	xxx	
<i>Debt Investment</i>	xxx	
	<i>Interest Revenue</i>	xxx

Ketika bunga obligasi sudah dibayarkan pihak *issuer*, maka investor dapat

melakukan pencatatan penerimaan bunga obligasi yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Interest Receivable</i>	xxx

Sedangkan amortisasi premium akan menimbulkan pencatatan jurnal sebagai berikut jika pendapatan bunga obligasi diterima pada tanggal tertentu sebelum akhir periode (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Debt investments</i>	xxx
	<i>Interest Revenue</i>	xxx

Pencatatan jurnal penyesuaian yang akan muncul ketika pendapatan bunga obligasi diterima pada tanggal tertentu setelah akhir periode, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Interest Receivable</i>	xxx	
	<i>Debt Investments</i>	xxx
	<i>Interest Revenue</i>	xxx

Ketika bunga obligasi sudah diterima pihak investor, maka investor dapat melakukan pencatatan penerimaan pendapatan bunga obligasi, yaitu (Kieso, *et al.* 2018):

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Interest Receivable</i>	xxx

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) Investor dapat menjual investasi obligasi yang dimilikinya sebelum masa jatuh tempo. Namun, hal ini akan menimbulkan

keuntungan atau kerugian bagi investor. Bentuk pencatatan yang dilakukan saat investor melakukan penjualan obligasi sebelum masa jatuh tempo, yaitu:

<i>Cash</i>	xxx	
<i>Debt Investments</i>		xxx
<i>Gain on Sale of Debt Investments</i>		xxx

<i>Cash</i>		xxx
<i>Loss on Sale of Debt Investments</i>		xxx
<i>Debt Investments</i>		xxx

Martinus dan Suryaningsih (2014), menyatakan meskipun obligasi dipandang sebagai instrumen investasi yang relatif aman, tentu saja obligasi tetap memiliki risiko. Menurut Rahardjo (2003) dalam Sihombing dan Rachmawati (2015), beberapa jenis risiko obligasi:

1. Risiko Perubahan Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Risk*)

Untuk transaksi jual beli obligasi, seorang *bond trader* juga harus mampu melakukan antisipasi *trend* kenaikan tingkat suku bunga untuk menghindari kerugian yang bisa terjadi pada saat beli/jual obligasi tersebut.

2. Risiko Fluktuasi Mata Uang (*Currency Risk*)

Perdagangan pasar uang adalah global dan luas sekali jangkauannya sehingga tingkat jangkauan perdagangan produk keuangan di luar negeri juga sangat memengaruhi likuiditas produk *fixed income* di dalam negeri.

3. Risiko Pembayaran (*Credit/ Default Risk*)

Risiko yang terjadi apabila *issuer* mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga ataupun pokok utang pada saat jatuh tempo.

4. Risiko Jatuh Tempo (*Maturity Risk*)

Investasi obligasi yang berjangka waktu panjang, lebih dari 10 atau 20 tahun, mempunyai risiko tinggi sekali karena pada saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi di suatu negara dalam jangka waktu yang panjang. Berbeda sekali dengan obligasi jangka pendek, pada saat jatuh tempo, kondisi risiko perusahaan masih bisa diprediksi secara lebih akurat dan konservatif.

5. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Untuk mengantisipasi kenaikan nilai suatu obligasi, harus dipastikan bahwa investor yang akan membeli atau menjual obligasi bisa memilih obligasi yang sangat likuid. Artinya, obligasi tersebut cukup banyak beredar dan setiap perdagangannya tidak memengaruhi obligasi di pasar sekunder, apabila obligasi di pasar tidak likuid maka dapat timbul kerugian (*capital loss*).

6. Risiko Investasi Kembali (*Reinvestment Risk*)

Merupakan risiko kesalahan penghitungan terhadap pendapatan yang seharusnya bisa diinvestasikan pada skala tingkat investasi yang wajar dalam periode tertentu.

7. Risiko Turunnya Daya Beli (*Purchasing Power/Inflation Risk*)

Kondisi perekonomian yang kuat serta inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Tetapi, apabila inflasi semakin tinggi, hal itu akan mengakibatkan *purchasing power* semakin menurun sehingga likuiditas obligasi itu sendiri terpengaruh.

8. Risiko Pelunasan (*Call Risk*)

Ada beberapa obligasi yang beredar di pasar di mana emiten/*issuer* akan melakukan pembelian kembali obligasi tersebut sebagian atau dalam jumlah keseluruhan pada harga yang disepakati pada saat penawaran perdana. Pemilik obligasi yang memiliki *call option* bisa mendapatkan risiko kerugian bila harga *call price* lebih rendah dibanding *purchase price*.

2.4 Peringkat Obligasi

Menurut Martinus dan Suryaningsih (2014), peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor yang diperdagangkan di pasar modal. Sedangkan menurut Alfiani (2013) dalam Reyssent dan Kurnia (2016), peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi. Yu *et al.* (2005) dalam Dewi dan Yasa (2016) menyatakan bahwa peringkat obligasi adalah suatu informasi kepada investor tentang penilaian yang berkualitas dan evaluasi resmi dari perusahaan dan kemampuan membayar kewajiban. Secara sederhana, Pranoto, dkk. (2017) mengatakan bahwa peringkat obligasi merupakan alat untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Surya, 2015 dalam

Wendy dan Sianturi, 2017). Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa memengaruhi investasi pada obligasi (Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar, 2014). Sehingga pemberian peringkat obligasi dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya (Zuhrotun dan Baridwan, 2005 dalam Dewi dan Yasa, 2016). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi, dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak (Reyssent dan Kurnia, 2016).

Menurut Rahardjo (2003) dalam Martinus dan Suryaningsih (2014), manfaat dari *bond rating*, yaitu:

1. Informasi risiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya, sehingga para investor dapat lebih berhati-hati dalam melakukan investasi modalnya.
2. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan manfaat kepada emiten, diantaranya:
 - a. Informasi posisi bisnis

- b. Menentukan struktur obligasi
- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran, dan
- e. Menjaga kepercayaan investor.

Situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id, menyatakan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat memainkan peran yang sangat penting dalam pasar keuangan dengan memberikan pendapat tentang kualitas atau *credit worthiness* dari instrumen utang tertentu kepada investor (Sehgal dan Mahthur, 2013 dalam Partha dan Yasa, 2016). Lembaga pemeringkat yang diakui OJK yaitu (www.ojk.go.id):

1. Lembaga pemeringkat domestik, yang terdiri dari PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO).
2. Lembaga pemeringkat internasional, yang terdiri dari Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat obligasi mencakup tiga risiko utama penilaian (www.pefindo.com), yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

Penilai risiko industri dilakukan terhadap lima faktor risiko utama, yaitu:

- a. Pertumbuhan dan Stabilitas Industri (*Growth and Stability of the Industry*)

Hal yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang

pasar (ekspor vs domestik), 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, serta komoditas vs diferensiasi).

b. Pendapatan & Struktur Biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures of the Industry*)

Hal yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (Rupiah vs mata uang asing), kemampuan untuk menghasilkan laba operasi (EBITDA dan EBIT), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah membebankan kenaikan ongkos kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja & bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs mata uang asing), komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan bahan baku industri (domestik maupun impor).

c. Hambatan Masuk dan Persaingan di Dalam Industri (*Barriers to Entry and Competition in the Industry*)

Hal yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (domestik vs global), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada saat ini dan yang akan datang.

d. Peraturan Industri (*Regulation of the Industry*)

Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.

e. Profil Keuangan (*Financial Profile*)

Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas.

2. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Penilaian risiko bisnis sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Faktor-faktor kunci keberhasilan tersebut mencakup:

a. Posisi Pasar (*Market Position*)

Analisis meliputi penilaian risiko atas keunggulan kompetitif perusahaan dari posisi bisnis dan pasarnya. Perusahaan dengan posisi pasar yang kuat dan keunggulan kompetitif dapat menyebarkan biaya-biaya yang ada dan menikmati skala ekonomi (*economies of scale*) yang lebih tinggi dibandingkan para pesaing. Pangsa pasar yang kuat sangat penting untuk

menentukan kemampuan perusahaan dalam bernegosiasi dengan pemasok, distributor, pelanggan dan regulator.

b. Diversifikasi (*Diversification*)

Meliputi penilaian menyeluruh mengenai seberapa baik perusahaan dalam menyediakan berbagai produk yang memungkinkan untuk menangkap segmen pasar yang lebih luas dengan karakteristik permintaan yang berbeda. Lini produk yang luas mengurangi risiko bisnis dan dapat mengurangi adanya tekanan siklus. Dalam hal basis pelanggan, keragaman pelanggan dapat mengurangi tekanan harga dan melindungi terhadap kehilangan permintaan secara tiba-tiba.

c. Manajemen Operasi (*Operating Management*)

Analisis risiko meliputi penilaian terhadap kebijakan dan strategi manajemen untuk mendukung kinerja bisnis perusahaan. Untuk menghasilkan profitabilitas dan arus kas yang kuat, perusahaan harus dapat mengendalikan biaya-biaya operasional. Biaya yang efektif, disertai struktur permodalan yang cukup baik, dapat membantu perusahaan untuk menghasilkan arus kas operasional yang positif, bahkan pada saat kelesuhan kondisi ekonomi.

d. Pemasaran dan Distribusi (*Marketing and Distribution*)

Analisis mencakup pemeriksaan risiko menyeluruh pada strategi perusahaan untuk mendistribusikan produk (seberapa baik perusahaan mengetahui kebutuhan yang cocok dengan pengecer, seberapa baik distribusi ritel yang sesuai, seberapa baik perusahaan mengelola distributor, bagaimana keterkaitan/hubungan/perjanjian/antara perusahaan dan distributor), dan

pemeriksaan faktor-faktor terkait lainnya yang dapat menjamin ketersediaan produk yang berkelanjutan di pasar dalam upaya untuk mendukung penjualan. Selain itu, penilaian risiko pada aktivitas pemasaran termasuk komitmen untuk iklan, kreativitas iklan, kemampuan untuk mengidentifikasi pelanggan dan pasar yang dituju.

e. Kualitas Aset (*Asset Quality*)

Analisis mencakup penilaian umur aset, ukuran aset, serta kualitas aset untuk melihat keunggulan perusahaan dalam pengelolaan aset yang dimiliki.

3. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Penilaian risiko keuangan untuk sektor perusahaan *non*-keuangan berdasarkan analisis mendalam terhadap empat faktor risiko utama, yaitu:

a. Kebijakan Keuangan (*Financial Policy*)

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

b. Struktur permodalan (*Capital Structure*)

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

c. Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*Cash Flow Protection and Liquidity*)

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

d. Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*)

Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti klausul perlindungan asuransi, klausul-klausul yang membatasi dalam perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan dan dukungan dari induk perusahaan juga

ditelaah. Pekerjaan analitis lain yang tercakup adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan ketika berada dalam tekanan, termasuk rencana-rencana antisipasi atas kejadian tidak terduga (*contingency plan*) dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario yang merugikan. Dukungan pemegang saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

Simbol peringkat yang digunakan oleh PT PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *Standard & Poor*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada tabel berikut (www.pefindo.com):

Tabel 2.1
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, di dukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.

idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
idB	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.
idCCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya

	tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet , perusahaan gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek utang pada saat jatuh tempo. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber: PT PEFINDO)

Peringkat dari *idAA* sampai dengan *idB* dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda tambah (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*. Dibawah ini definisi dan istilahnya (www.pefindo.com):

Tabel 2.2
Rating Outlook

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

(Sumber: PT PEFINDO)

Dengan demikian, peringkat obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO yaitu (www.pefindo.com):

Tabel 2.3
Peringkat Obligasi

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

(Sumber: PT PEFINDO)

Pengelompokkan kategori peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-) dan *non-investment grade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, dan idD). *Investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan untuk jangka panjang. *Non-investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi (www.pefindo.com).

2.5 Reputasi Auditor

Audit merupakan akumulasi dan evaluasi dari bukti-bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat korespondensi antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan (Arens, *et al.* 2017). Sedangkan menurut Whittington (2015) definisi audit adalah proses pemeriksaan laporan keuangan perusahaan oleh perusahaan akuntan publik yang independen. Menurut Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI, 2019) dalam Standar Audit (SA 200), tujuan suatu audit adalah untuk meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju. Pengguna laporan keuangan terdiri dari 2 kelompok besar yaitu (Weygandt, *et al.* 2015):

1. *Internal Users*, merupakan pengguna laporan keuangan dari dalam perusahaan, yang terdiri dari pihak manajemen seperti manajer keuangan, *marketing*, *human resource*, dan lain-lain.

2. *External Users*, merupakan pengguna laporan keuangan dari luar perusahaan, yang terdiri dari pihak investor dan kreditur.

Tujuan audit dicapai melalui pernyataan suatu opini oleh auditor tentang apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan suatu kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Auditor digunakan untuk menyebut orang atau orang-orang yang melaksanakan audit (biasanya rekan perikatan atau anggota lain tim perikatan atau Kantor Akuntan Publik) (IAPI, 2019 dalam SA 200). Arens, *et al.* (2017) menyatakan Kantor Akuntan Publik yang selanjutnya dikenal KAP merupakan tempat auditor bekerja dan bertanggung jawab untuk melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan publik baik yang besar, kecil, maupun yang *non-commercial*. Menurut IAPI (2019) dalam Standar Pengendalian Mutu (SPM), KAP merupakan badan usaha yang memiliki izin dari badan pengatur untuk menyediakan jasa asurans dan jasa selain asurans seperti yang tercantum dalam standar profesi, yang dapat berbentuk perseorangan atau persekutuan. Syarat untuk mendapatkan izin usaha KAP adalah sebagai berikut (IAPI, 2019 dalam SA 200):

- a) Mempunyai kantor atau tempat untuk menjalankan usaha yang berdomisili di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI);
- b) Memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) Badan untuk KAP yang berbentuk usaha persekutuan perdata dan firma atau NPWP Pribadi untuk KAP yang berbentuk usaha perseorangan;
- c) Mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang tenaga kerja profesional pemeriksa di bidang akuntansi;

- d) Memiliki rancangan sistem pengendalian mutu;
- e) Membuat surat pernyataan dengan bermaterai cukup bagi bentuk usaha perseorangan, dengan mencantumkan paling sedikit:
 - 1) Alamat akuntan publik;
 - 2) Nama dan domisili kantor; dan
 - 3) Maksud dan tujuan pendirian kantor.
- f) Memiliki akta pendirian yang dibuat oleh dan dihadapan notaris bagi bentuk usaha sebagaimana paling sedikit mencantumkan:
 - 1) Nama rekan;
 - 2) Alamat rekan;
 - 3) Bentuk usaha;
 - 4) Nama dan domisili usaha;
 - 5) Maksud dan tujuan pendirian kantor;
 - 6) Hak dan kewajiban sebagai rekan; dan
 - 7) Penyelesaian sengketa dalam hal terjadi perselisihan di antara rekan.

Setiap KAP harus menetapkan kebijakan dan prosedur yang dirancang dalam memberikan keyakinan memadai bahwa KAP memiliki jumlah personil (auditor) yang cukup dengan kompetensi, kemampuan, dan wewenang yang tepat untuk melaksanakan fungsinya (IAPI, 2019). Hilmi dan Ali dalam Ma'arif, dkk (2014) menyatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik.

Reputasi auditor merupakan pandangan atas nama baik, prestasi, dan kepercayaan publik yang disandang auditor dan KAP dimana auditor bekerja (Aulia, 2014 dalam Lisiantara, 2017). Dengan reputasi auditor yang baik, maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya (Vina, 2017). Reputasi auditor biasanya ditunjukkan dengan KAP besar yang berlaku secara universal, yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar, 2014). Adapun KAP yang termasuk kategori KAP *big four* yakni (Ibrahim dan Suryaningsih, 2016):

- a. KAP *Price Waterhouse Cooper (PWC)*, yang bekerjasama dengan KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan
- b. KAP *Klynveld, Peat, Marwick, Goerdele (KPMG)*, yang bekerjasama dengan KAP Siddharta Widjaja dan Rekan
- c. KAP *Ernst & Young (E&Y)*, yang bekerjasama dengan KAP Purwantono, Sungkoro & Surja
- d. KAP *Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte)*, yang bekerjasama dengan KAP Satrio, Bing, Eny & Rekan

2.6 Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi

Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menilai sebuah peringkat sukuk salah satunya dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan (Pranoto, dkk. 2017). Laporan keuangan yang telah diaudit dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, yang berarti auditor sebagai pihak pengaudit telah melakukan fungsinya sebagai pihak independen dalam penyediaan informasi keuangan yang andal bagi pengguna laporan keuangan (Lubis, dkk. 2018). Dalam penelitian ini, reputasi

auditor dikelompokkan menjadi 2, yaitu auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* dan auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *non-big four*. Ibrahim dan Suryaningsih (2016) mengindikasikan bahwa KAP *big four* memiliki reputasi yang tinggi dibandingkan dengan KAP *non-big four*, dikarenakan KAP *big four* memiliki ketersediaan teknologi yang lebih maju, fasilitas, *training* dan staf spesialis atau auditor dalam jumlah yang besar sehingga cenderung melakukan proses audit menjadi lebih efisien. Menurut Vina (2017) laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP *non-big four*, sehingga dapat menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat reputasi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi, maka semakin tinggi pula peringkat obligasinya (Lisiantara, 2017).

Penelitian Baskoro dan Wahidahwati (2014), Vina (2017), Pranoto, dkk (2017), dan Lisiantara (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Ma'arij, Zulfahridar, dan Azhar (2014), Wijayanti dan Priyadi (2014), Rusfika dan Wahidahwati (2015), menyatakan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai reputasi auditor terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₁: Reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.7 Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar, 2014). Menurut Werastuti (2015), umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Sedangkan menurut Diamonds (1991) dalam Vina (2017) umur obligasi merupakan tanggal yang telah disepakati oleh pemegang obligasi untuk mendapatkan pembayaran pokok atau nilai nominal obligasi sesuai perjanjian. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun (Vina, 2017). Berikut jenis obligasi yang dikelompokkan berdasarkan tanggal jatuh temponya (www.idx.co.id) yaitu:

- a) *Term bonds*, merupakan jenis obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo yang spesifik di masa depan. Pengembalian yang dilakukan pihak penerbit obligasi yaitu dengan mengembalikan keseluruhan nilai nominal/pokok obligasi di satu waktu yang telah ditentukan.
- b) *Serial bonds*, merupakan jenis obligasi yang memiliki tanggal jatuh tempo secara berkala di masa depan. Pengembalian yang dilakukan pihak penerbit obligasi yaitu dengan mengembalikan nilai nominal obligasi di beberapa waktu tertentu yang sudah ditetapkan (secara berkala).

Fabozzi (2010) dalam Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menyatakan bahwa obligasi dengan umur jatuh tempo antara satu sampai lima tahun dikategorikan sebagai *short-term*, dan umur jatuh tempo lebih dari lima tahun adalah *long-term*. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih

kecil (Andry, 2005 dalam Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Sedangkan 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 (Susilowati dan Sumarto, 2010 dalam Wijayanti dan Priyadi, 2014). Investor lebih suka dengan obligasi yang berumur pendek karena lebih mudah diprediksi, sedangkan obligasi yang berumur panjang akan meningkatkan risiko menjadi lebih tinggi (Lisiantara, 2017).

2.8 Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Diamond (1991) dalam Werastuti (2015), berpendapat bahwa terdapat hubungan *non-monotonik* antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Mark dan David (1996) dalam Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menyatakan menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan signifikan antara *debt maturity* dan *bond rating*: perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek, sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. Obligasi dengan umur atau tanggal jatuh tempo yang lebih singkat (misalnya dalam tiga tahun) cenderung lebih mudah diprediksi dibandingkan obligasi yang berumur lebih panjang dari itu. Obligasi yang semakin mudah diprediksi umumnya memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi dengan tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) yang tinggi. Hal ini juga tercermin dari kompensasi *coupon rate* sebagai premi risiko yang lebih tinggi pada obligasi dengan maturitas yang panjang.

Dengan demikian, obligasi dengan maturitas yang lebih pendek cenderung memiliki *default risk* yang lebih rendah karena faktor *uncertainty* yang relatif rendah sehingga lebih *predictable* (Wendy, 2017). Apabila umur obligasi lebih pendek maka kemungkinan perusahaan tersebut memiliki peringkat obligasi yang tinggi (Lisiantara, 2017). Umur obligasi yang pendek dapat memberikan sinyal peringkat obligasi yang *investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2009 dalam Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014).

Penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Vina (2017), Wendy dan Sianturi (2017) menyatakan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tidak serupa diperoleh Wijayanti dan Priyadi (2014), Ma'arij, Zulfahridar, dan Azhar (2014), Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), Lisiantara (2017), yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai umur obligasi terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₂: Umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.9 Likuiditas

Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas perusahaan. Sedangkan menurut Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Secara sederhana,

likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Hadianto, 2010 dalam Reysent dan Kurnia, 2016).

Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan bahwa ada empat rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Perhitungan *current ratio* yaitu membagi *current assets* dengan *current liabilities*.

2. *Acid Test (Quick) Ratio*

Quick ratio adalah ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dibagi dengan *current liabilities*. Kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dinilai lebih likuid dibandingkan dengan persediaan dan biaya dibayar dimuka.

3. *Account Receivable Turnover*

Account receivable turnover dapat mengukur likuiditas seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu (piutang) menjadi kas. Maka dengan *account receivable turnover* dapat mengukur perputaran dan rata-rata perusahaan mampu menerima pelunasan piutang dalam periode waktu tertentu. Pengukuran dilakukan dengan cara membagi *net credit sales* dengan *average net accounts receivable*.

4. *Inventory Turnover*

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

Berdasarkan jenis-jenis rasio likuiditas, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar (Simon dan Kurnia, 2017). *Current ratio* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya (Kieso, *et al.* 2018). Menurut Farkhan & Ika (2012) dalam Jaunanda dan Fransesca (2015) *current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya untuk memperlihatkan keamanan klaim kreditur.

Menurut Kasmir (2016) menyatakan rata-rata standar industri untuk *current ratio* adalah sebesar 2 kali atau 2:1. Magreta dan Poppy (2009) dalam Vina (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancarnya. Peningkatan aktiva lancar tentu saja menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih (*net working capital*), sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006 dalam Vina, 2017). Maka *current ratio* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar utang jangka pendek yang dimiliki dengan menggunakan aset lancarnya (Simon dan Kurnia,

2017). Namun *current ratio* yang terlalu tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang terlalu banyak. Seharusnya aset lancar tersebut dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional yang dapat lebih menguntungkan perusahaan. Contohnya persediaan, perusahaan yang memiliki persediaan yang besar akan meningkatkan aset lancar, namun meningkatnya aset lancar akan meningkatkan juga risiko perusahaan (Hernando, dkk. 2018). Risiko perusahaan timbul karena persediaan yang terlalu besar menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam menjual persediaan yang dimiliki (*inventory turnover* rendah).

Berdasarkan hasil penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), menyatakan bahwa utang jangka pendek perusahaan harus dibayar dalam bentuk kas, sedangkan dalam komponen aset lancar tidak semuanya dalam bentuk kas. Berdasarkan data yang diperoleh dalam laporan keuangan, rata-rata komponen aset lancar lebih dari 50% terdiri dari piutang dan kredit yang diberikan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan banyaknya piutang dan kredit pinjaman tersebut tidak bisa dikonversi secara langsung menjadi kas ketika dibutuhkan untuk membayar utang jangka pendek, karena piutang maupun kredit pinjaman memiliki tanggal jatuh tempo. Berbeda dengan kas yang dapat dibayarkan kapanpun. Selain itu, piutang maupun kredit yang diberikan ketika telah jatuh tempo belum tentu semuanya dapat tertagih. Sedangkan menurut Hernando, dkk. (2018) *current ratio* yang terlalu kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban membayar utang jangka pendeknya dan kurang efisien dalam pengelolaan aset lancarnya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio*, yaitu (Weygandt, *et al.* 2015):

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

Keterangan:

Current Ratio : Rasio lancar

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Kewajiban lancar

Aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dalam aktivitas produksi. Karakteristik umum aset adalah kapasitas untuk menyediakan jasa di masa yang akan datang atau manfaat. Sedangkan aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi ke uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. *For most businesses, the cutoff for classification as current assets is one year from the statement of financial position date* (Weygandt, *et al.* 2015). Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika (IAI, 2018):

- (a) Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
- (b) Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- (c) Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau

- (d) Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Aset lancar termasuk aset (seperti persediaan dan piutang dagang) yang dijual, dikonsumsi atau direalisasikan sebagai bagian dari siklus operasi normal meskipun aset tersebut tidak diperkirakan untuk direalisasikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan (IAI, 2018). Menurut Weygandt, *et al.* (2015) jenis umum dari *current assets* yaitu:

- (1) *Prepaid expense (insurance and supplies)*

Prepaid expense yaitu beban yang sudah dibayarkan sebelum manfaatnya diterima/digunakan.

- (2) *Inventories*

Menurut IAI (2018), persediaan adalah aset:

- (a) Tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha biasa;
- (b) Dalam proses produksi untuk penjualan tersebut; atau
- (c) Dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa.

- (3) *Receivables (notes receivable, accounts receivable, and other receivable)*

Receivables adalah klaim/ekspektasi untuk mendapatkan penerimaan secara kas. *Receivables* sangat penting karena dapat merepresentasikan aset paling likuid yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Notes receivable* merupakan perjanjian tertulis (sebagai bukti formal) bahwa terdapat penerimaan dalam nominal tertentu. *Accounts receivable* adalah sejumlah utang yang dimiliki

oleh *customer* kepada perusahaan. Sedangkan *other receivables* termasuk *non-trade receivable* seperti *interest receivables*, *loans to company officers*, *advances to employees*, dan *income taxes refundable*.

- (4) *Short-term investments*, merupakan bentuk investasi jangka pendek yang tidak lebih dari 1 tahun.
- (5) *Cash*, merupakan kas yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk *cash in bank* maupun *cash on hand*.

Kewajiban lancar menurut Weygandt, *et al.* (2015) adalah utang perusahaan yang diharapkan untuk dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Suatu liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2018):

- (a) Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- (b) Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- (c) Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- (d) Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Beberapa liabilitas jangka pendek, seperti utang usaha dan beberapa akrual untuk biaya karyawan dan biaya operasi lain, merupakan bagian modal kerja yang digunakan dalam siklus operasi normal entitas. Entitas mengklasifikasikan liabilitas tersebut sebagai liabilitas jangka pendek meskipun liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan lebih dari dua belas bulan setelah periode pelaporan. Siklus operasi normal yang sama diterapkan pada klasifikasi aset dan liabilitas entitas. Jika

tidak dapat diidentifikasi secara jelas, maka siklus operasi normal entitas diasumsikan dua belas bulan (IAI, 2018).

Entitas mengklasifikasikan liabilitas keuangan sebagai liabilitas jangka pendek jika liabilitas tersebut akan jatuh tempo dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan, meskipun (IAI, 2018):

- a) Kesepakatan awal perjanjian pinjaman adalah untuk jangka waktu lebih dari dua belas bulan; dan
- b) Perjanjian untuk pembiayaan kembali, atau penjadwalan kembali pembayaran, atas dasar jangka panjang telah diselesaikan setelah periode pelaporan dan sebelum laporan keuangan diotorisasi untuk terbit.

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) contoh umum liabilitas jangka pendek yaitu *accounts payable, salaries and wages payable, bank loans payable, interest payable* dan *tax payable*. Menurut IAI (2018) dalam penilaian apakah suatu pos memenuhi definisi aset dan liabilitas, perhatian perlu ditujukan pada substansi yang mendasari serta realitas ekonomik dan bukan hanya berdasarkan bentuk hukumnya saja. Dengan demikian, sebagai contoh, dalam kasus sewa pembiayaan (*finance leases*), substansi dan realitas ekonomik tersebut adalah bahwa penyewa (*lessee*) memperoleh manfaat ekonomik dari penggunaan aset sewaan selama sebagian besar umur manfaatnya sebagai imbalan dari terjadinya kewajiban untuk membayar hak tersebut dalam jumlah yang mendekati nilai wajar dari aset dan beban keuangan yang terkait. Jadi, sewa pembiayaan menimbulkan pos yang memenuhi definisi aset dan liabilitas dan diakui dalam laporan posisi keuangan penyewa (*lessee*).

2.10 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Dewi dan Yasa (2016), semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan dapat memberikan sinyal kemampuan pembayaran kepada investor ataupun kreditor. Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *finansial* akan memengaruhi peringkat obligasi (Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya, 2016). Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik (Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar, 2014).

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar yang merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Sari dan Yasa, 2016). Dengan tingkat *CR* yang tinggi berarti perusahaan memiliki aset lancar yang mampu melunasi utang jangka pendeknya, sehingga perusahaan dinilai baik dalam melunasi kewajibannya dan meminimalkan terjadinya *default risk*. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga obligasi yang dibayarkan setiap periode tertentu (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Semakin tinggi *current ratio* menandakan semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio likuiditas dapat menyebabkan risiko keuangan semakin rendah, dan meningkatkan peringkat yang diberikan terhadap obligasi (Reyssent dan Kurnia, 2016).

Penelitian yang dilakukan Martinus dan Suryaningsih (2014), Ma'arij, Zulbahridar, Azhar (2014), Dewi dan Yasa (2016), Henny (2016), Partha dan Yasa (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian serupa juga didapatkan Lisiantara (2017), Fikriyah (2018), dan Hernando dkk., (2018), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda halnya dengan penelitian Reysent dan Kurnia (2016), Sari dan Yasa (2016), Kustiyaningrum, dkk. (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₃: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.11 Leverage

Septyawanti (2013) dalam Martinus dan Suryaningsih (2014), menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain, serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. *Leverage* mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments* (Parrino, et al., 2012 dalam

Reyssent dan Kurnia, 2016). Sedangkan menurut Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimilikinya.

Gitman dan Zutter (2015) membagi *leverage* kedalam beberapa kategori berdasarkan sumbernya, yaitu:

- a. *Operating leverage* yang berfokus dengan hubungan antara penjualan perusahaan dan pendapatan sebelum bunga dan pajak atau laba operasi;
- b. *Financial leverage* yang berfokus dengan hubungan antara pendapatan sebelum bunga dan pajak perusahaan dan pendapatan per lembar saham biasa;
- c. *Total leverage* adalah kombinasi efek *operating leverage* dan *financial leverage*.

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya, 2016). Menurut Jaunanda dan Fransesca (2015) *DER* merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang perusahaan. Sedangkan menurut Arifin (2012) dalam Risdanya dan Zaroni (2015) *DER* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utangnya dengan modal yang mereka miliki. Menurut Martinus dan Suryaningsih (2014) *DER* menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima perusahaan.

DER yang baik yaitu yang memiliki perbandingan 1:1, besarnya utang sebaiknya tidak melebihi besarnya modal sendiri. Hal tersebut sangat aman apabila suatu saat perusahaan gagal bayar utang dari pendapatan yang dicapai maka modal dapat menutupinya (Kuswadi, 2005 dalam Subing 2017). Menurut Manurung (2009) dalam Widiyastuti (2016) jika rasio *DER* cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Semakin tinggi utang perusahaan maka beban perusahaan dalam membayar utang bunga dan pokoknya menjadi tinggi, dan risiko kegagalan dalam membayar utang akan meningkat (Ibrahim dan Suryaningsih, 2016). Sedangkan semakin rendah *DER* berarti semakin sedikit sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang, sehingga perusahaan dapat memperkecil risiko gagal bayar (*default risk*) (Widiyastuti, 2016).

Menurut Lisiantara (2017) perusahaan keuangan memiliki *DER* yang lebih tinggi karena sumber pendanaan perusahaan keuangan seperti bank sebagian besar dari utang. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya simpanan nasabah (utang), perusahaan akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar karena semakin banyak dana dari nasabah tersebut disalurkan melalui kredit pinjaman yang memiliki nilai bunga lebih besar dari bunga simpanan. Sehingga perusahaan dinilai mampu melunasi bunga maupun pokok utang (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Dengan demikian, *DER* yang tinggi tidak selalu menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan dalam melunasi bunga dan pokok utangnya (Lisiantara, 2017).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio*, yaitu (Subramanyam, 2014):

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

Keterangan:

- Debt to Equity Ratio* : Rasio utang terhadap ekuitas
- Total Liabilities* : Total utang/kewajiban
- Shareholder's Equity* : Nilai ekuitas pemegang saham

Liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Karakteristik esensial liabilitas adalah bahwa entitas memiliki kewajiban kini. Kewajiban adalah suatu tugas atau tanggung jawab untuk bertindak atau melakukan sesuatu dengan cara tertentu. Kewajiban dapat dipaksakan secara hukum sebagai konsekuensi dari kontrak yang mengikat atau persyaratan perundang-undangan. Sebagai contoh, jumlah terutang dari barang dan jasa yang telah diterima. Akan tetapi, kewajiban juga timbul dari praktik bisnis yang normal, kebiasaan dan keinginan untuk memelihara hubungan bisnis yang baik atau bertindak dengan cara yang adil. Sebagai contoh, jika kebijakan entitas memutuskan untuk menarik kembali produk cacatnya meskipun masa garansi sebenarnya telah kadaluwarsa, maka jumlah yang diharapkan akan dibayarkan ketika barang telah terjual merupakan liabilitas (IAI, 2018).

Beberapa liabilitas dapat diukur hanya dengan menggunakan estimasi dalam derajat yang substansial. Beberapa entitas mendeskripsikan liabilitas ini

sebagai provisi. Dalam pengertian sempit, provisi semacam itu tidak dianggap sebagai liabilitas karena konsep liabilitas hanya mencakup jumlah yang dapat ditentukan tanpa perlu membuat estimasi. Namun, definisi liabilitas mengikuti pendekatan yang lebih luas. Jadi, ketika provisi meliputi kewajiban kini dan memenuhi ketentuan lain dalam definisi tersebut, maka pos yang bersangkutan merupakan liabilitas meskipun jumlahnya harus diestimasi. Sebagai contoh adalah penyisihan untuk pembayaran yang akan dilakukan terhadap garansi berjalan dan penyisihan untuk memenuhi kewajiban imbalan pensiun (IAI, 2018).

Liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika terdapat kemungkinan besar bahwa pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban kini dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur dengan andal. Dalam praktik, kewajiban menurut kontrak yang belum dilaksanakan oleh kedua belah pihak (sebagai contoh, liabilitas atas pesanan persediaan namun belum diterima) pada umumnya tidak diakui sebagai liabilitas dalam laporan keuangan. Akan tetapi, kewajiban tersebut dapat memenuhi definisi liabilitas dan syarat pengakuan jika dalam keadaan tertentu kriteria liabilitas terpenuhi. (IAI, 2018).

Berdasarkan umur ekonomisnya, pos kewajiban diklasifikasikan kedalam (Weygandt, *et al.* 2015):

1. Kewajiban Jangka Pendek (*Short-Term Liabilities*), merupakan kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun. Contohnya yaitu *notes payable*, *accounts payable*, *accrued expense*, *customer advances*, *taxes payable*, dan *dividends payable*.

2. Kewajiban Jangka Panjang (*Long-Term Liabilities*)

Kewajiban Jangka Panjang merupakan utang yang pembayarannya dapat dilakukan setelah jangka waktu satu tahun. Contoh: pinjaman jangka panjang, *bond payable* dan deposito lebih dari 12 bulan.

Ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas aset, umumnya terdiri dari: (1) *share capital*; (2) *share premium*; dan (3) *retained earnings*. Ekuitas dikenal juga dengan nama lain: *stockholders' equity*, *shareholders' equity*, atau *corporate capital* (Weygandt, et al. 2015). Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Sebagai contoh, dalam perseroan terbatas, setoran modal oleh para pemegang saham, saldo laba, penyisihan saldo laba dan penyisihan penyesuaian pemeliharaan modal yang dapat disajikan secara terpisah. Klasifikasi semacam itu dapat menjadi relevan untuk kebutuhan pengambilan keputusan bagi pengguna laporan keuangan ketika terdapat indikasi pembatasan hukum atau pembatasan lainnya terhadap kemampuan entitas untuk mendistribusikan atau menggunakan ekuitasnya. Klasifikasi tersebut juga dapat merefleksikan fakta bahwa pihak-pihak dengan hak kepemilikannya dalam entitas memiliki hak yang berbeda terkait penerimaan dividen atau pembayaran kembali modal yang telah disetorkan (IAI, 2018). Menurut Weygandt, et al. (2015) *share capital* yaitu total sejumlah kas dan aset lain yang dibayarkan oleh pemegang saham kepada perusahaan untuk ditukar dengan kepemilikan saham atas perusahaan. *Retained earnings* adalah laba bersih yang disimpan perusahaan untuk penggunaan dimasa yang akan datang (Weygandt, et al. 2015). Entitas mengungkapkan informasi yang memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi tujuan, kebijakan,

dan proses entitas dalam mengelola modal. Pengungkapan tersebut yaitu (IAI, 2018):

- (a) Deskripsi tentang apa yang dikelola sebagai modal;
- (b) Ketika entitas diharuskan untuk memenuhi persyaratan permodalan eksternal, sifat persyaratan dan bagaimana persyaratan tersebut diimplementasikan dalam pengelolaan modal; dan
- (c) Bagaimana entitas memenuhi tujuannya dalam mengelola modal.

2.12 Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

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 (Henny, 2016). Menurut Reyssent dan Kurnia (2016), semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam *default risk*. Sedangkan tingkat *leverage* yang rendah akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan memengaruhi prediksi peringkat obligasi (Henny, 2016).

Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *DER*. Semakin kecil *DER* dapat diartikan bahwa perusahaan membiayai aset lebih banyak dengan menggunakan modal dibandingkan utang. Semakin sedikit utang perusahaan, akan memperkecil terjadinya risiko perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar

bunga beserta pokok obligasinya. Jadi, semakin rendah *DER* perusahaan, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin rendah sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang semakin tinggi (Reyssent dan Kurnia, 2016).

Hasil penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), Reyssent dan Kurnia (2016), Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), Henny (2016), Lisiantara (2017), menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Sihombing dan Rachmawati (2015), Partha dan Yasa (2016), Hernando dkk., (2018), menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₄: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.13 Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu (Weygandt, *et al.* 2015). Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (Fahmi, 2013 dalam

Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya, 2016). Lisiantara (2017) mengatakan bahwa profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Weygandts *et al.* (2015), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Profit Margin*, untuk mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan. Perhitungannya yaitu membagi *net income* dengan *net sales*.

2. *Asset Turnover*, untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Cara menghitung yaitu *net sales* dibagi dengan *average assets*.

3. *Return on Assets*

Mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Perhitungannya yaitu membagi *net income* dengan *average total assets*.

4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

Mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa. Perhitungannya yaitu membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *ordinary shareholders equity*.

5. *Earnings per Share*

Jumlah laba per setiap lembar saham yang beredar dari saham perusahaan. Perhitungannya yaitu membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *the number of weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan.

6. *Price Earnings Ratio*

Menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya. *Price Earnings Ratio* mencerminkan penilaian dari penghasilan perusahaan di masa yang akan datang.

7. *Payout Ratio*

Mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen. Perhitungannya yaitu membagi *cash dividends declared on ordinary shares* dengan *net income*.

Penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai alat ukur profitabilitas karena *ROE* merupakan indikator yang baik dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Menurut Jusuf (2014) dalam Widiyastuti (2016) *ROE* merupakan rasio untuk mengukur besar pengembalian yang diperoleh untuk bisnis tersebut. Menurut Ross, *et al* (2012) *ROE is measure of how the shareholders fared during the year, because benefiting shareholders is our goal*. *ROE* adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Ratih, 2013 dalam Risdanya dan Zaroni, 2015). Menurut Hernando, dkk. (2018) profitabilitas yang diukur dengan *ROE* menunjukkan seberapa efektif perusahaan mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki. Sedangkan menurut Martinus dan Suryaningsih (2014) *ROE* merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total ekuitas yang

dimilikinya. Semakin tinggi persentase *ROE* maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal usahanya untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta pokok pinjamannya (Widiyastuti, 2016). Sedangkan rendahnya *ROE* menandakan kurangnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Maka akan semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya (Wahono, dkk. 2018). Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Return On Equity : Total pengembalian ekuitas

Net Income : Laba bersih

Average Shareholder's Equity : Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

Average Shareholder's Equity dapat dihitung dengan cara (Subramanayam, 2014):

$$\text{Average Shareholder's Equity} = \frac{\text{Shareholder's equity}_{t-1} + \text{Shareholder's equity}_t}{2}$$

Keterangan:

Average Shareholder's Equity : Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

*Shareholder's Equity*_{t-1} : Nilai ekuitas pemegang saham tahun

sebelumnya

*Shareholder's Equity*_t : Nilai ekuitas pemegang saham tahun
sekarang

Net income yang digunakan dalam rumus tersebut menggunakan laba tahun berjalan. Menurut Iskandar (2013) dalam Martinus dan Suryaningsih (2014), laba tahun berjalan adalah laba yang diperoleh dalam periode tahun berjalan setelah diperhitungkan pajak yang masih harus dibayar. Dalam IAI (2018) laba selama periode mengakui seluruh pos-pos penghasilan dan beban pada suatu periode dalam laporan laba rugi. Ketika jumlah pendapatan yang melebihi beban maka dihasilkan *net income*. Ketika beban melebihi pendapatan, maka menghasilkan *net loss* (Weygandt, *et al.* 2015). Definisi penghasilan (*income*) meliputi pendapatan (*revenue*) dan keuntungan (*gains*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa. Sedangkan definisi beban mencakup baik kerugian maupun beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa. Beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa meliputi, sebagai contoh, beban pokok penjualan, gaji, dan penyusutan. Beban biasanya berbentuk arus keluar atau berkurangnya aset seperti kas dan setara kas, persediaan, dan aset tetap (IAI, 2018).

Menurut Kieso, *et al.* (2018) ekuitas adalah hak residual aset perusahaan setelah dikurangi semua utang. Ekuitas biasa dimaksud sebagai *shareholders' equity*, *stockholders's equity* atau *corporate capital*. Ekuitas diklasifikasikan kedalam *statement of financial position* dalam beberapa kategori, yaitu (Kieso, *et*

al. 2018):

1. *Share capital*;
2. *Share premium*;
3. *Retained earnings*;
4. *Accumulated other comprehensive income*;
5. *Treasury shares*;
6. *Non-controlling interest (minority interest)*.

2.14 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Sihombing dan Rachmawati (2015), profitabilitas juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Apabila rasio profitabilitas dari sebuah perusahaan tinggi, maka semakin tinggi tingkat laba operasi yang dihasilkan yang kemudian digunakan untuk melunasi kewajiban bunga atau utang lainnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default risk*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Henny, 2016). Dengan demikian ini akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Dewi dan Yasa, 2016).

Menurut Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar (2014), ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan ikut meningkat. *ROE* mengukur besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. Semakin tinggi persentase *ROE*, maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal usahanya untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga

periodik serta pokok pinjamannya. Hal ini tentunya akan memengaruhi kelayakan obligasi yang diterbitkan perusahaan untuk diinvestasikan sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi tersebut (Widiyastuti, 2016). Hasil penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), Pranoto, Anggraini, dan Takidah (2017) menyatakan profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Hernando dkk., (2018), Widiyastuti (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjabaran mengenai profitabilitas yang diproksikan dengan *return to equity* terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₅: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.15 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya suatu perusahaan (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Menurut Wijayanti dan Priyadi (2014), pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas (Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar, 2014). Total aset dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih dalam

Fikriyah, 2018). Peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah, menjelaskan 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

- 1) Emiten skala kecil yaitu memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah);
- 2) Emiten skala menengah yaitu memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah);
- 3) Emiten skala besar yaitu memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah).

Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba dan perusahaan mampu untuk membayar utang bunga maupun pokok sehingga akan menurunkan risiko gagal bayar perusahaan. Maka penilaian obligasi akan semakin baik (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Namun ukuran perusahaan bisa berpengaruh negatif jika perusahaan dengan aset yang besar sebagian besar berasal dari utang, sehingga kondisi demikian akan memberatkan perusahaan dengan meningkatnya beban pembiayaan perusahaan terhadap utang tersebut. Dengan demikian hal ini akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan (Lisiantara, 2017). Menurut Simon dan Kurnia (2017) dengan sumber daya atau aset yang besar maka beban yang dimiliki perusahaan juga akan menjadi besar, sehingga jika beban yang ada pada perusahaan

menjadi tidak efisien akan mengurangi keuntungan perusahaan. Menurut Martinus dan Suryaningsih (2014) rendahnya total aset yang dimiliki perusahaan akan memengaruhi kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utang obligasinya.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset, rumus yang digunakan untuk menghitung total aset sesuai dengan penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), yaitu:

$$TA = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Keterangan:

TA = Total aset perusahaan

Ln (Total Aset) = Logaritma natural total asset

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur melalui logaritma natural dari total aset. Tujuan logaritma natural (Ln) digunakan agar asumsi normalitas untuk data yang digunakan menjadi terpenuhi. Karena total aset perusahaan mempunyai nilai yang sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai aset dengan variabel lainnya sampel perlu diubah dalam bentuk logaritma (Ohyver, 2013 dalam Christi dan Titik, 2015). Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari masa manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Manfaat ekonomik masa depan aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan kontribusi, baik langsung maupun tidak langsung, pada arus kas dan setara kas kepada entitas. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari

aktivitas operasional entitas. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat dikonversikan menjadi kas atau setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya produksi akibat penggunaan proses produksi alternatif (IAI, 2018). Manfaat ekonomik masa depan aset dapat mengalir ke entitas dengan beberapa cara. Sebagai contoh, aset dapat (IAI, 2018):

- (a) Digunakan baik sendiri maupun digabungkan dengan aset lain dalam produksi barang atau jasa untuk dijual oleh entitas;
- (b) Dipertukarkan dengan aset lain;
- (c) Digunakan untuk menyelesaikan liabilitas; atau
- (d) Didistribusikan kepada pemilik entitas.

Menurut Weygandt, *et al.* (2015) aset dapat dikelompokkan menjadi:

1. *Intangible Asset*, yaitu perusahaan yang memiliki *long-lived assets* yang tidak mempunyai bentuk fisik tetapi sangat berharga, aset tersebut disebut *intangible assets*. Aset tak berwujud adalah aset non-moneter teridentifikasi tanpa wujud fisik (IAI, 2018). Menurut Kieso, *et al.* 2018 terdapat 3 karakteristik dari *intangible asset* yaitu:

- (1) Dapat teridentifikasi, yaitu *intangible asset* harus dapat dipisahkan dari entitas (dapat dijual atau ditransfer ke pihak lain), atau terbentuk dari kontraktual atau hak legal yang dapat memberikan manfaat bagi entitas.
- (2) Tidak ada bentuk fisiknya, yaitu *intangible asset* tidak memiliki bentuk fisik seperti *property, plant, dan equipment*.
- (3) Bukan aset moneter, yaitu bukan bentuk kas atau aset yang akan diterima dalam nominal/jumlah yang pasti atau dapat ditentukan.

2. *Property, Plant, and Equipment*, merupakan aset yang memiliki *long useful lives* yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Dalam kategori ini termasuk tanah, bangunan, mesin serta peralatan, *delivery equipment*, dan *furniture*. *Property, plant*, dan *equipment* juga disebut *plant assets, plant and equipment*, dan *fixed assets*. Karakteristik utama dari *property, plant*, dan *equipment* yaitu pengakuisisian dilakukan untuk operasional dan tidak untuk diperjualbelikan, memiliki jangka waktu yang panjang dan biasanya didepresiasi, serta memiliki bentuk fisik (bukan *intangible assets*) (Kieso, *et al.* 2018). Menurut IAI (2018) properti investasi adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau kedua-duanya) yang dikuasai (oleh pemilik atau *lessee* melalui sewa pembiayaan) untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau keduanya, dan tidak untuk:

- (a) Digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan administratif; atau
- (b) Dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.

Menurut IAI (2018) setiap bagian dari aset tetap yang memiliki biaya perolehan cukup signifikan terhadap total biaya perolehan seluruh aset tetap disusutkan secara terpisah. Depresiasi adalah proses pengalokasian beban dari biaya perolehan *plant asset* selama masa manfaatnya. Faktor yang memengaruhi perhitungan depresiasi, yaitu (Weygandt, *et al.* 2015) *cost, useful life*, dan *residual value*.

Weydandt, *et al.* (2015) mengatakan bahwa terdapat 3 metode depresiasi aset tetap yang terdiri dari:

- 1) *Straight-line*, yaitu perusahaan mengalokasikan beban depresiasi dengan jumlah yang sama setiap tahun sepanjang umur manfaat aset tersebut.
 - 2) *Units-of-activity*, yaitu masa manfaat tergambar dari ekspektasi total unit yang dapat diproduksi dari aset terkait dalam suatu periode tertentu.
 - 3) *Declining-balance*, yaitu pengalokasian beban depresiasi yang semakin menurun selama estimasi masa manfaat aset tersebut.
3. *Current Assets*

Current assets merupakan aset yang diperkirakan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun.

2.16 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Onji (2013) dalam Wijayanti dan Priyadi (2014), menyatakan bahwa obligasi pada perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat memberikan informasi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Ma'arij, Zulfahridar, dan Azhar, 2014). Semakin banyak aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Dengan pendapatan yang tinggi serta pemanfaatan beban yang efisien akan menghasilkan laba yang tinggi untuk perusahaan. Laba yang dihasilkan tersebut dapat digunakan untuk melunasi utang bunga maupun utang pokok obligasi, sehingga dapat

memperkecil terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Maka penilaian akan peringkat obligasi menjadi semakin baik (Martinus dan Suryaningsih, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan hasilnya berbeda-beda. Hasil penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Fikriyah (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014), Pranoto, dkk. (2017), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjabaran mengenai ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₆: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.17 Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian mengenai pengaruh variabel independen yang meliputi reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), yaitu “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity*

Ratio, *Return On Equity*, Produktivitas, dan *Current Ratio* memiliki pengaruh secara simultan terhadap Peringkat Obligasi”. Sedangkan penelitian Lisiantara (2017), yaitu “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI (Periode 2012-2015) memiliki pengaruh simultan terhadap Peringkat Obligasi”.

2.18 Model Penelitian

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

Gambar 2.2
Model Penelitian

