



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

Menurut Godfrey, *et al* (2010), teori sinyal memiliki perspektif informasi mengenai bagaimana manajer menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan sinyal harapan dan tujuan masa depan perusahaan. Dengan adanya teori sinyal, manajer juga dapat memberikan informasi kepada investor untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut Henny (2016), teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan. Menurut Dali, dkk (2015) dalam Lisiantara (2017), perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi pada pihak eksternal (investor dan kreditor). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah (Wijayanti dan Priyadi, 2014 dalam Lisiantara, 2017). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh

manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Contohnya informasi terkait peringkat obligasi (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012 dalam Rusfika dan Wahidahwati, 2015).

2.2 Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan Efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan, kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi merupakan salah satu investasi efek berpendapatan tetap yang bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif lebih stabil juga, dibandingkan dengan saham (www.sikapuangmu.ojk.go.id).

Menurut Iskandar (2013), obligasi memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Sekuritas yang mempunyai kekuatan hukum
2. Obligasi memiliki jangka waktu tertentu atau jatuh tempo

3. Memberikan pendapatan tetap secara periodik (6 bulan atau tahunan)
4. Setiap obligasi yang diterbitkan memiliki nilai nominal atau *par value/stated value*
5. Dapat tetap dimiliki atau dipindah tangankan (dijual-belikan)

Menurut www.sikapiuangmu.ojk.go.id, obligasi mempunyai 5 (lima) komponen utama, yaitu:

1. Penerbit (*Issuer*): Pihak yang menerbitkan obligasi.
2. Kupon (*Coupon*): Besaran bunga yang diberikan kepada pemegang obligasi.
3. Jatuh tempo (*Time to Maturity*): Jangka waktu pokok obligasi akan dilunasi.
4. Pokok (*Maturity/Nominal Value*): Nilai nominal yang akan dilunasi pada jatuh tempo.
5. Harga (*Price*): Harga obligasi, berlaku apabila obligasi ditransaksikan sebelum jatuh tempo.

Menurut Weygandt, *et al* (2019) ada tiga keuntungan menerbitkan obligasi, sebagai berikut:

1. Kontrol pemegang saham tidak terpengaruh, hal ini karena pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemegang saham memiliki kontrol yang penuh terhadap perusahaan.
2. Penghematan Pajak

Dibeberapa negara, bunga obligasi dapat menjadi pengurang untuk tujuan perpajakan, sedangkan dividen atas saham tidak dapat menjadi pengurang pajak.

3. Memungkinkan *Earning per Share (EPS)* lebih tinggi

Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, namun laba per saham sering lebih tinggi dengan pendanaan obligasi, karena penerbitan obligasi tidak menimbulkan tambahan lembar saham yang beredar.

Ada pula keuntungan membeli obligasi, sebagai berikut (www.idx.co.id):

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

Menurut www.sikapuangmu.ojk.go.id, jenis-jenis obligasi pada umumnya ada 3 (tiga), yaitu:

1. Obligasi Pemerintah, yaitu obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri *FR- Fixed Rate*), obligasi dengan kupon variabel (seri *VR –Variable Rate*) dan obligasi dengan prinsip syariah/Sukuk Negara.

2. Obligasi Korporasi, yaitu obligasi berupa surat utang yang diterbitkan oleh Korporasi Indonesia baik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun korporasi lainnya. Sama seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi terbagi atas obligasi dengan kupon tetap, obligasi dengan kupon variabel dan obligasi dengan prinsip syariah. Ada Obligasi Korporasi yang telah diperingkat atau ada yang tidak diperingkat.
3. Obligasi Ritel, yang diterbitkan oleh Pemerintah yang dijual kepada individu atau perseorangan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Pemerintah. Biasanya ada beberapa jenis yaitu ORI atau Sukuk Ritel.

Sedangkan, menurut Kieso, *et al* (2018), obligasi memiliki beberapa jenis sebagai berikut:

1. *Secured Bonds*, yang merupakan obligasi yang didukung oleh sebuah perjanjian atau jaminan.
2. *Unsecured Bonds*, yang merupakan obligasi yang tidak didukung atau terikat sebuah perjanjian atau jaminan.
3. *Mortgage Bonds*, yang merupakan obligasi yang dijamin dengan klaim atas real estat.
4. *Collateral Trust Bonds*, yang merupakan obligasi yang dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lain.
5. *Term Bonds*, yang merupakan obligasi yang jatuh temponya pada satu tanggal.
6. *Serial Bonds*, yang merupakan obligasi yang jatuh temponya dalam angsuran.
7. *Callable Bonds*, yang merupakan obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo.

8. *Convertible Bonds*, yang merupakan obligasi yang dapat dikonversikan menjadi surat berharga lainnya untuk waktu tertentu setelah penerbitan.
9. *Commodity-backed Bonds*, yang merupakan obligasi yang dapat ditebus dalam suatu ukuran komoditas, seperti barel minyak, ton batubara, atau ons metal langka.
10. *Deep Discount Bonds*, yang merupakan obligasi yang dijual dengan diskon yang memberikan total pembayaran bunga pembeli pada saat jatuh tempo.
11. *Registered Bonds*, yang merupakan obligasi yang diterbitkan atas nama pemiliknya dan mengharuskan penyerahan sertifikat dan penerbitan baru untuk menyelesaikan penjualan.
12. *Bearer or Coupon Bonds*, yang merupakan obligasi yang tidak dicatat atas nama pemilik dan bisa ditransfer dari satu pemilik ke pemilik lainnya.
13. *Income Bonds*, yang merupakan obligasi yang tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbit menguntungkan.
14. *Revenue Bonds*, yang merupakan obligasi yang membayarkan bunga mereka dari sumber pendapatan tertentu.

Menurut Kieso, *et al* (2018), ada 3 (tiga) macam harga obligasi yang ditawarkan, seperti:

1. *Bonds issued at par*, yaitu dimana harga obligasi yang ditawarkan sama dengan nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal Rp10.000.000 dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp}10.000.000 = \text{Rp}10.000.000$;

2. *Bonds issued at discount*, yaitu dimana harga obligasi yang ditawarkan lebih kecil dari nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal Rp10.000.000 dijual pada harga 92%, maka nilai obligasi tersebut adalah $92\% \times \text{Rp}10.000.000 = \text{Rp}9.200.000$; dan
3. *Bonds issued at premium*, yaitu dimana harga obligasi yang ditawarkan lebih besar dari nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal Rp10.000.000 dijual pada harga 102%, maka nilai obligasi tersebut adalah $102\% \times \text{Rp}10.000.000 = \text{Rp}10.200.000$.

Obligasi yang telah diterbitkan/dijual oleh *issuer* pada harga *par*, *discount* maupun *premium* dapat melakukan pencatatan, sebagai berikut (Kieso, *et al.* 2018):

1. Obligasi dengan harga par

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

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

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka dilakukan penyesuaian diakhir periode:

<i>Interest Expense</i>	xxx
<i>Interest Payable</i>	xxx

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

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

2. Obligasi dengan harga *discount*

Jika obligasi dijual dengan harga *discount*, maka jumlah pengembalian utang obligasi yang dibayarkan oleh perusahaan saat jatuh tempo lebih dari harga jual obligasi.

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

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

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode:

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

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka dilakukan penyesuaian diakhir periode:

<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>		xxx
<i>Interest Payable</i>		xxx

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

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

3. Obligasi dengan harga *premium*

Jika obligasi dijual dengan harga *premium*, jumlah pengembalian utang obligasi yang dibayarkan oleh perusahaan saat jatuh tempo kurang dari harga jual obligasi.

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

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

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode:

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

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka dilakukan penyesuaian diakhir periode:

<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>		xxx
<i>Interest Payable</i>		xxx

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

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

Pada saat *issuer* membayarkan atau melunaskan utang obligasinya kepada investor dapat dicatat, sebagai berikut (Kieso, *et al.* 2018):

Pencatatan pembayaran utang obligasi saat jatuh tempo:

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

Pencatatan pembayaran utang obligasi sebelum jatuh tempo:

<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Loss on Extinguishment of Debt</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Dalam beberapa kasus, perusahaan dapat membayar kembali utang obligasinya sebelum jatuh tempo. Jumlah yang dibayarkan pada saat pelunasan utang sebelum jatuh tempo, termasuk *call premium* dan biaya pembelian kembali yang disebut *reacquisition price*. Pada tanggal tertentu, nilai tercatat obligasi adalah jumlah yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo. Selisih lebih dari nilai tercatat bersih selama *reacquisition price* adalah keuntungan dari pelunasan utang. Kelebihan dari *reacquisition price* di atas nilai tercatat merupakan kerugian akibat pelunasan (Kieso, *et al.* 2018). Perusahaan menyajikan atau melaporkan obligasi yang termasuk dalam kategori *non-current liabilities* ke dalam *statement of financial position* di laporan keuangan perusahaan (Weygandt, *et al.* 2019).

Sama seperti *issuer* yang melakukan pencatatan saat penerbitan obligasi. Investor juga melakukan pencatatan saat melakukan pembelian obligasi, sebagai berikut (Weygandt, *et al.* 2019):

Pencatatan saat pembelian obligasi:

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

Pencatatan pendapatan bunga obligasi yang diterima setelah akhir periode, maka dilakukan penyesuaian diakhir periode:

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

Pencatatan penerimaan pendapatan bunga obligasi yang telah dibayarkan oleh *issuer*:

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

Memahami risiko investasi sama pentingnya seperti memahami potensi keuntungan yang bisa kita peroleh dengan berinvestasi. Menurut www.sikapuangmu.ojk.go.id ada beberapa risiko saat berinvestasi obligasi, yaitu:

1. Risiko Gagal Bayar

Karena obligasi merupakan janji untuk membayar, maka risiko paling besar adalah Penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya.

2. Risiko Likuiditas

Karena obligasi dapat diperjualbelikan antara satu investor dengan investor lain, maka ada kemungkinan ketika seorang investor ingin menjual suatu obligasi, tidak ada yang bersedia membeli atau bersedia namun di harga yang sangat rendah.

3. Risiko Perubahan Inflasi dan Suku Bunga

Harga obligasi amat ditentukan oleh perubahan inflasi dan suku bunga. Jika inflasi dan suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya jika inflasi dan suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik. Bagi investor yang ingin berinvestasi di obligasi dengan tujuan diperdagangkan, maka inflasi dan suku bunga merupakan faktor penting yang harus diperhatikan.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.36/POJK.04/2014 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk, Pihak yang dapat melakukan PUB Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk adalah Emiten atau Perusahaan Publik dalam kurun waktu paling singkat 2 (dua) tahun dan tidak pernah mengalami Gagal Bayar selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran dalam rangka PUB Efek Bersifat Utang

dan/atau Sukuk. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum sedangkan perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar Rupiah). Efek yang dapat diterbitkan melalui PUB Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk merupakan Efek bersifat utang dan/atau Sukuk yang memiliki peringkat yang termasuk dalam kategori 4 (empat) peringkat teratas yang merupakan urutan 4 (empat) peringkat terbaik dan masuk dalam kategori peringkat layak investasi berdasarkan standar yang dimiliki oleh Perusahaan Pemeringkat Efek.

2.3 PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) 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. 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. 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 sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana. 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 dan S&P juga telah bekerjasama dalam *PCA (Private Credit Analysis) profile, Corporate Governance Scoring* dan pemeringkatan *Asset-Backed Securities* terhadap perusahaan-perusahaan Indonesia. PEFINDO, juga merupakan anggota *Association of Credit Rating Agencies in Asia (ACRAA)*, yang merupakan pengembangan dari *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA)* pada bulan September 2002. Saat ini *ACRAA* memiliki 19 anggota perusahaan pemeringkat dari 11 negara di Asia (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, India, Pakistan, Taiwan, Jepang, Bangladesh, Republik Rakyat Cina and Korea). Asosiasi ini diharapkan dapat membuat aturan-aturan standar, yang diharapkan dapat menjembatani investasi lintas negara di Asia (www.pefindo.com).

Proses pemeringkatan yang dilakukan PEFINDO berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan *rating*. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan *draft* kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun, pertanyaan rinci beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PEFINDO, dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dll. Proses pemeringkatan akan resmi dilakukan setelah PEFINDO menerima kontrak yang telah ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan. Selama proses

analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analisis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya. Setelah dilakukan analisis situs, tim analisis akan mengatur rapat manajemen dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategis perusahaan. Rapat manajemen dilakukan untuk memperoleh penilaian kualitatif terutama tentang pengetahuan manajemen, kompetensi, komitmen, dan kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan. Setelah proses analisis selesai, tim analisis mengadakan rapat komite *rating* untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite *rating* yang terdiri dari dewan direksi PEFINDO dan sebagian besar analisis. Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analisis sebelum memberikan suara *rating* yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite. Hasil peringkat akan diberitahukan tim analisis kepada perusahaan (*issuer*) dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Perusahaan dapat menyatakan ketidaksetujuan hasil peringkat pada PEFINDO dengan memberikan sejumlah data atau informasi. Peringkat dapat diubah jika perusahaan memberikan data tambahan yang mendukung. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang, menyatakan data diserahkan paling lambat 2 (dua) hari sejak adanya fakta baru. Namun tidak ada jaminan bahwa dengan informasi baru akan mengubah keputusan komite *rating* sebelumnya. Peringkat akan dipublikasikan

atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada website PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP156/BL/2009 tentang Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek, menyebutkan bahwa publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir (Faradi dan Supriyanto, 2015).

2.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Reyssent dan Kurnia, 2016). Fenomena terkait peringkat obligasi di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*) tetapi mengalami gagal bayar (*default*), sebagai contoh pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004 yang dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan sehingga peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*) (Widowati dan Nugrahanti, 2013 dalam Sari dan Yasa, 2016). Salah satu informasi yang diperlukan untuk menganalisis risiko yang ada di dalam investasi obligasi adalah peringkat obligasi (*bond rating*). Sebelum ditawarkan, obligasi diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (Dewi dan Suaryana, 2017). Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia (BI) No. 13/31/DPNP Tanggal 22 Desember 2011 dalam Sari dan Yasa (2016), terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh BI, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek

Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia. Namun dalam penelitian ini lebih mengacu pada PT. PEFINDO karena PT. PEFINDO merupakan badan pemeringkat efek pertama di Indonesia, lebih banyak perusahaan yang menggunakan jasa dari PT. PEFINDO dan sudah banyak memperingkat obligasi.

Berdasarkan situs resmi PEFINDO www.pefindo.com, metodologi pemeringkatan PEFINDO untuk Lembaga Keuangan (Perbankan, Multifinance, Sekuritas dan Asuransi) mencakup penilaian atas tiga risiko utama, yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

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

- a) Pertumbuhan dan stabilitas industri (*Growth and Stability*), yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk yang ditawarkan pada industri terkait (produk yang bersifat pelengkap vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan sebagainya).
- b) Struktur pendapatan & struktur biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures*), yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), biaya dana dan operasional, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan.

- c) Persaingan didalam industri (*Competition Within the Industry*), yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri, pesaing terdekat, potensi perang harga, dan lainlain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.
- d) Peraturan (*Regulatory Framework*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya.
- e) Profil Keuangan (*Financial Profile*), industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis permodalan, kualitas aset, profitabilitas, dan likuiditas.

2. Risiko Bisnis (*Business Risks*) dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*).

Penilaian Risiko Bisnis dan Risiko Keuangan akan tergantung pada sektor industri masing-masing. Berikut adalah risiko bisnis dan keuangan dari sektor perbankan:

1) Penilaian Risiko bisnis

a) Posisi Pasar (*Market Position*)

Analisis komprehensif meliputi penilaian pangsa pasar bank dan besar kecilnya ukuran di lini kunci bisnis atau sektor serta prospeknya kedepan, produk bank yang sekarang ada, perluasan pasar, dan keuntungan nyata lain yang dihasilkan dari penguasaan posisi pasar bank (penentuan harga vs

kekuatan pendanaan) baik di pasar nasional, pasar regional, atau dalam segmen/sektor tertentu.

b) *Infrastruktur Dan Kualitas Layanan (Infrastructure & Quality of Service)*

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

c) *Diversifikasi (Diversification)*

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

d) *Manajemen & sumber daya manusia (Management & human resources)*

Analisis rinci meliputi penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen, strategi manajemen bank untuk mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan, kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi, struktur organisasi bank, pelaksanaan *good corporate governance*, terutama akuntabilitas manajemen dan transparansi dari laporan keuangan, juga dikaji.

2) Penilaian Risiko Keuangan

a) Permodalan (*Capitalization*)

Analisis meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, utang subordinasi, revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi), posisi permodalan bank sesuai persyaratan Bank Sentral (Bank Indonesia), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber eksternal.

b) Kualitas Aset (*Assets Quality*)

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

c) Profitabilitas (*Profitability*)

Analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan *margin*, pendapatan di luar bunga, kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko di dalam komponen harga berbagai produk, laba operasi, dan pendapatan bersih. Struktur biaya bank (kecenderungan, kemampuan untuk meningkatkan dana murah, stabilitas, dll), rasio biaya terhadap pendapatan (untuk mengukur efisiensi), dan strategi manajemen

untuk mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan diluar bunga juga sering dinilai.

d) Likuiditas dan Fleksibilitas Keuangan (*Liquidity & Financial Flexibility*)

Analisis meliputi penilaian terhadap kondisi pasar saat ini dan pengaruhnya terhadap likuiditas bank, pemeriksaan terhadap manajemen likuiditas bank, kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi kebutuhan akan likuiditas. Pemeriksaan tingkat kesepadanan struktur suku bunga & struktur jatuh tempo, posisi devisa netto, rasio pinjaman terhadap simpanan serta evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya juga dimasukkan dalam penilaian.

Berikut adalah simbol dan arti dari peringkat obligasi menurut PT PEFINDO:

Tabel 2.1
Simbol & Arti Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan

	perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.yang merugikan.
idBBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang yang 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 yang 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 tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

idCCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Obligor dengan peringkat idSD (“ <i>Selective Default</i> ”) menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat, tetapi masih melakukan pembayaran tepat waktu atas kewajiban lainnya.
idD	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

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

Tabel 2.2

Rating Outlook PT PEFINDO

No	<i>Outlook</i>	Kemampuan memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1.	<i>Positive</i>	Prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat
2.	<i>Negative</i>	Prospek yang berpotensi untuk menurunkan peringkat
3.	<i>Stable</i>	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga
4.	<i>Developing</i>	Prospek yang belum jelas disebabkan ketebatasan informasi, sehingga hasil peringkat bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya.

Berikut adalah peringkat obligasi yang digunakan PEFINDO:

Tabel 2.3
Peringkat Obligasi

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

Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan 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, idSD dan idD). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. *Non-investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan (Dewi dan Suaryana, 2017).

2.5 Perbankan Indonesia

Menurut Undang-Undang No.10 tahun 1998 tentang Perbankan, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk

lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Menurut jenisnya, bank terdiri dari bank umum dan bank perkreditan rakyat. Bank umum adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan Prinsip Syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Sedangkan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan Prinsip Syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran.

Berdasarkan www.ojk.go.id dalam *Booklet* Perbankan Indonesia 2018, kegiatan usaha Bank Umum meliputi:

- a. Menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan berupa giro, deposito berjangka, sertifikat deposito, tabungan, dan/atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu;
- b. Memberikan kredit;
- c. Menerbitkan surat pengakuan utang;
- d. Membeli, menjual atau menjamin atas risiko sendiri maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya:
 1. Surat-surat wesel termasuk wesel yang diakseptasi oleh bank yang masa berlakunya tidak lebih lama daripada kebiasaan dalam perdagangan surat-surat dimaksud;
 2. Surat pengakuan utang dan kertas dagang lainnya yang masa berlakunya tidak lebih lama dari kebiasaan dalam perdagangan surat-surat dimaksud;
 3. Kertas perbendaharaan negara dan surat jaminan pemerintah;

4. Sertifikat Bank Indonesia (SBI);
5. Obligasi;
6. Surat dagang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun;
7. Instrumen surat berharga lain yang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun

Menurut www.ojk.go.id dalam *Booklet* Perbankan Indonesia 2018, kegiatan usaha Bank Perkreditan Rakyat (BPR) meliputi:

- a. Menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan berupa deposito berjangka, tabungan, dan/atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu;
- b. Memberikan kredit;
- c. Menyediakan pembiayaan dan penempatan dana berdasarkan Prinsip Syariah, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia;
- d. Menempatkan dananya dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito berjangka, sertifikat deposito, dan/atau tabungan pada bank lain.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No. 3 tahun 2004 Tentang Perubahan atas Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 tahun 1999 Tentang Bank Indonesia, terdapat bank Indonesia atau Bank sentral Republik Indonesia yang merupakan lembaga Negara yang independen, bebas dari campur tangan Pemerintah dan/atau pihak-pihak lainnya. Bank Indonesia berkedudukan di Ibukota negara Republik Indonesia. Bank Indonesia dapat mempunyai kantor-kantor di dalam dan di luar wilayah negara Republik Indonesia. Modal Bank Indonesia ditetapkan berjumlah sekurang-kurangnya Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun Rupiah). Menurut situs resmi Bank Indonesia, yaitu www.bi.go.id, Bank

Indonesia mempunyai satu tujuan tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Kestabilan nilai Rupiah ini mengandung dua aspek, yaitu kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa, serta kestabilan terhadap mata uang negara lain. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia didukung oleh tiga pilar yang merupakan tiga bidang tugasnya. Ketiga pilar tersebut mencakup: (1) menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter; (2) mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran dan; (3) menjaga stabilitas sistem keuangan. Ketiga bidang tugas tersebut perlu diintegrasikan agar tujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah dapat dicapai secara efektif dan efisien. Bank Indonesia memiliki nilai-nilai strategis seperti: (i) kejujuran dan integritas (*trust and integrity*); (ii) profesionalisme (*professionalism*); (iii) keunggulan (*excellence*); (iv) mengutamakan kepentingan umum (*public interest*); dan (v) koordinasi dan kerja sama tim (*coordination and teamwork*) yang berlandaskan keluhuran nilai-nilai agama.

2.6 Leverage

Menurut Reyssent dan Kurnia (2016), *leverage* mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments*. Sedangkan menurut Partha dan Yasa (2016), *leverage* menunjukkan seberapa banyak perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar. Menurut Sihombing dan Rachmawati (2015), *leverage* memiliki tiga implikasi penting: (1) dengan memperoleh dana melalui utang para

pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan, (2) kreditor akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batas kesamaan, sehingga semakin tinggi proporsi yang harus dihadapi kreditor, (3) jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar dari bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar.

Proksi *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan besarnya utang terhadap ekuitas (Partha dan Yasa, 2016). Menurut *Working Paper* Bank Indonesia WP/7/2015, *DER* merupakan rasio yang mengukur proporsi pembiayaan korporasi yang berasal dari utang (*debt*) dan kepemilikan (*equity*). Selain itu, rasio ini juga merupakan ukuran dari *financial leverage* korporasi, yaitu tingginya nilai *leverage* tanpa disertai dengan peningkatan profit yang *sustainable* akan menyebabkan korporasi menghadapi *financial distress*. Menurut Subramanyam (2014), *financial leverage* menggunakan utang untuk meningkatkan penghasilan. Menurut Safitri (2013) dalam Risdanya dan Zaroni (2015), *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap total *share-holders equity* yang dimiliki perusahaan. Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan, besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1). Dan yang

dikecualikan dari ketentuan perbandingan antara utang dan modal adalah Wajib Pajak bank, lembaga pembiayaan, asuransi dan reasuransi.

Menurut Reysent dan kurnia (2016), semakin kecil *DER* dapat diartikan bahwa perusahaan membiayai aset lebih banyak dengan menggunakan modal dibandingkan utang. Namun berbeda dengan perusahaan keuangan, menurut Fauziah (2014) dalam Lisiantara (2017), tingginya *DER* perusahaan penerbit obligasi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Perusahaan keuangan memiliki *DER* yang lebih tinggi karena sumber pendanaan perusahaan keuangan seperti bank sebagian besar bersumber dari utang. 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 : Jumlah ekuitas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 57 (2018), kewajiban adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya diperkirakan

mengakibatkan pengeluaran sumber daya entitas. Kewajiban kini tidak dapat ditentukan secara jelas setelah mempertimbangkan semua bukti tersedia, terdapat kemungkinan lebih besar terjadi daripada tidak terjadi bahwa kewajiban kini telah ada, pada akhir periode pelaporan. Pertimbangan bukti-bukti yang tersedia:

- a. Besar kemungkinannya bahwa kewajiban kini telah ada pada akhir periode pelaporan, entitas mengakui provisi (jika kriteria pengakuan terpenuhi)
- b. Jika besar kemungkinan bahwa kewajiban kini belum ada pada akhir periode pelaporan, entitas mengungkapkan kewajiban kontinjensi. Pengungkapan tidak diperlukan jika kemungkinan arus keluar sumber daya kecil.

Liabilitas terbagi menjadi 2 (dua), yaitu *current liability* dan *non-current liability*. *Current liability* adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayarkan oleh perusahaan dalam jangka waktu satu tahun. Contoh *current liability* adalah utang dagang, utang gaji, utang dividen dan utang pajak penghasilan. Sedangkan, *non-current liability* adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayarkan oleh perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Contoh *non-current liability* adalah utang hipotek, utang sewa guna usaha dan utang pensiunan (Weygandt, *et al.* 2019). Berdasarkan IAI dalam PSAK 31 (2018), struktur kewajiban perbankan dalam neraca, yaitu giro, kewajiban segera lainnya, tabungan, deposito berjangka, sertifikat deposito, surat-surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, dan beban yang masih harus dibayar. Menurut IAI dalam PSAK 57 (2018), kewajiban diakui jika: (1) entitas memiliki kewajiban kini (baik bersifat hukum maupun bersifat konstruktif) sebagai akibat peristiwa masa lalu; (2) kemungkinan

besar penyelesaian kewajiban tersebut mengakibatkan arus keluar sumber daya; dan (3) estimasi yang andal mengenai jumlah kewajiban tersebut dapat dibuat.

Menurut IAI dalam PSAK 21 (2018), menyebutkan bahwa ekuitas merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yaitu selisih antara aset dan kewajiban yang ada, dan dengan demikian tidak merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut. Pada dasarnya ekuitas berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan. Ekuitas akan berkurang terutama dengan adanya penarikan kembali penyertaan oleh pemilik, pembagian keuntungan atau karena kerugian. Ekuitas terdiri atas setoran pemilik yang seringkali disebut modal atau simpanan pokok anggota untuk badan hukum koperasi, saldo laba, dan unsur lainnya. Berdasarkan Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia (PAPI) (2008), ekuitas adalah hak residual atas aset bank setelah dikurangi semua kewajiban. Pos-pos yang termasuk dalam komponen ekuitas antara lain adalah:

1. Modal disetor
2. Tambahan modal disetor, yang terdiri dari agio, modal sumbangan, opsi saham, dan waran.
3. Pendapatan komprehensif lainnya adalah pos-pos keuntungan dan kerugian yang tidak diakui dalam laporan laba rugi. Termasuk dalam pendapatan komprehensif lainnya, seperti perubahan ekuitas yang berasal dari peningkatan/penurunan nilai wajar aset keuangan dalam kategori Tersedia untuk dijual.

Sedangkan Menurut Kieso, *et al* (2018), ekuitas memiliki 6 (enam) komponen, yaitu:

1. *Share Capital*: nilai par atau nilai yang telah ditentukan untuk saham yang diterbitkan. Termasuk saham biasa dan saham *preference*.
2. *Share Premium*: kelebihan jumlah yang dibayarkan atau nilainya diatas nilai par.
3. *Retained Earnings*: penghasilan perusahaan yang tidak terdistribusikan.
4. *Accumulated Other Comprehensive Income*: jumlah keseluruhan pos-pos pendapatan komprehensif lainnya.
5. *Treasury Shares*: jumlah saham biasa yang dibeli kembali.
6. *Non-Controlling Interest (Minority Interest)*: bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan.

2.6.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Yulianingsih (2013) dalam Reysent dan Kurnia (2016), rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Widowati (2013) dalam Reysent dan Kurnia (2016) berpendapat bahwa 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*, karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala dikarenakan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Satoto (2011) dalam Reyssent dan Kurnia (2016) serta Septyawanti (2013) dalam Fikriyah (2016), menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauziah (2014) dalam Lisiantara (2017), yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, (2016) dan Henny (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Surya (2015) dalam Lisiantara (2017), yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Lestasi dan Endri (2013) dalam Henny (2016) juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian mengenai *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha₁: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.7 Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al* (2019), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo. Menurut Sari dan Yasa (2016), tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial

akan memengaruhi peringkat obligasi. Menurut Henny (2016), rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telepon, air, gaji karyawan, gaji teknisi, dan gaji lembur. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*. Menurut Mahfudhoh (2014) dalam Lisiantara (2017), likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang, meliputi kas, surat berharga dan piutang. Burton, *et al* (1998) dalam Partha dan Yasa (2016), menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mampu mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Hal tersebut dikarenakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek ini secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pelunasan kewajiban jangka panjang perusahaan (obligasi).

Menurut Weygandt, *et al* (2019), ada 4 (empat) rasio yang dapat digunakan untuk menentukan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan, yaitu:

1. *Current Ratio*: ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas dan kemampuan perusahaan membayarkan kewajiban jangka pendeknya, yaitu dengan membagi *current assets* dengan *current liabilities*.
2. *Acid-test Ratio*: ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah uang tunai, investasi jangka pendek dan

piutang bersih dengan kewajiban lancar.

3. *Accounts Receivable Turnover*: rasio ini dapat mengukur likuiditas dengan cara seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversikan aset tertentu menjadi kas. Rasio ini digunakan untuk menilai likuiditas dari akun piutang. Dengan *accounts receivable turnover* dapat mengukur perputaran dan rata-rata perusahaan mengumpulkan piutang dalam periode waktu tertentu. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net credit sales* dengan *average net accounts receivable*.
4. *Inventory Turnover*: rasio ini mengukur jumlah waktu, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Menurut Alfiani (2013) dalam Reysent dan Kurnia (2016), *current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aset lancar yang dimilikinya. Menurut Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), *current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Menurut Purwaningsih (2008) dalam Vina (2017), *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. *Current ratio* ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar. Aset lancar merupakan aset yang mudah diubah

menjadi kas. Peningkatan aset lancar tentu saja menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006 dalam Vina, 2017).

Menurut *Working Paper* Bank Indonesia WP/7/2015, secara umum korporasi dengan kinerja baik memiliki nilai *current ratio* lebih besar maupun sama dengan 1. Sebuah korporasi yang memiliki nilai *current ratio* lebih rendah dari 1 merepresentasikan bahwa nilai *net working capital* yang dimiliki bernilai negatif sehingga korporasi tersebut akan menghadapi *financial distress*. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, bank dikatakan cukup likuid jika rasio likuiditas berada diantara 15% sampai dengan 20%. Menurut Lisiantara (2017), perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utang-utang jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik (Fikriyah, 2018).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio* (*CR*) berdasarkan *Working Paper* Bank Indonesia WP/7/2015, yaitu:

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

Keterangan:

Current Ratio : Rasio lancar

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Utang lancar

Menurut Weygandt, *et al* (2019), *current asset* adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversikan menjadi uang tunai atau habis digunakan dalam satu tahun atau satu siklus operasi. Contoh *current assets* adalah kas, surat berharga jangka pendek dan piutang. Berdasarkan IAI dalam PSAK 1 (2018), aset diklasifikasikan sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal.
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan.
3. Entitas akan memperkirakan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan setelah periode pelaporan.

Menurut IAI dalam PSAK 31 (2018), aset dan kewajiban dalam neraca bank tidak dikelompokkan menurut lancar dan tidak lancar (*unclassified*), namun sedapat mungkin tetap disusun menurut tingkat likuiditas dan jatuh tempo. Aset perbankan dapat terdiri dari:

1. Kas: mata uang kertas dan logam baik Rupiah maupun valuta asing yang masih berlaku sebagai alat pembayaran yang sah. Termasuk pula dalam kas adalah mata uang Rupiah yang ditarik dari peredaran dan masih dalam masa tenggang untuk penukarannya ke Bank Indonesia. Dalam pengertian kas ini tidak termasuk *commemorative coin*, emas batangan, dan mata uang emas serta valuta asing yang sudah tidak berlaku.
2. Giro pada Bank Indonesia: saldo rekening giro bank baik dalam Rupiah maupun dalam valuta asing di Bank Indonesia.
3. Giro pada bank lain: saldo rekening giro bank baik dalam Rupiah maupun dalam valuta asing di bank lain.
4. Surat Berharga: surat pengakuan utang, wesel, saham, obligasi, sekuritas kredit, atau setiap derivatif dari surat berharga atau kepentingan lain atau suatu kewajiban dari penerbit, dalam bentuk yang lazim diperdagangkan dalam pasar uang dan pasar modal.
5. Kredit yang diberikan: penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan jumlah bunga, imbalan atau pembagian hasil keuntungan.

Sedangkan, *current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan diselesaikan oleh perusahaan dalam tahun mendatang atau dalam satu siklus operasi (Weygandt, *et al.* 2019). Berdasarkan IAI dalam PSAK 1 (2018), liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek, jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal.
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

Kewajiban perusahaan perbankan dapat terdiri dari (IAI dalam PSAK 31 (2018):

1. Giro: simpanan pihak lain pada bank yang dapat digunakan sebagai alat pembayaran dan penarikannya dapat dilakukan setiap saat dengan menggunakan cek, kartu ATM, sarana perintah pembayaran lainnya atau dengan cara pemindahbukuan antara lain dengan bilyet giro. Giro disajikan di neraca sebesar kewajiban bank kepada pemegang giro.
2. Kewajiban Segera Lainnya: kewajiban bank kepada pihak lain yang sifatnya wajib segera dibayarkan sesuai perintah pemberi amanat atau perjanjian yang ditetapkan sebelumnya. Contoh kewajiban segera lainnya antara lain seperti transfer, penerimaan pajak melalui bank yang masih harus disetor dan bunga yang masih harus dibayar. Kewajiban Segera Lainnya disajikan di neraca sebesar jumlah kewajiban bank kepada pihak lain pada tanggal laporan.

3. Tabungan: simpanan pihak lain pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat tertentu yang disepakati, tetapi tidak dapat ditarik dengan cek atau alat yang dapat dipersamakan dengan itu. Tabungan disajikan di neraca sesuai jumlah kewajiban bank kepada pemilik tabungan.
4. Deposito Berjangka: simpanan pihak lain pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan. Deposito Berjangka disajikan di neraca sebesar jumlah nominal yang tercantum dalam perjanjian antara bank dengan pemegang deposito berjangka.

2.7.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Henny, 2016). Semakin tinggi *current ratio* menandakan semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Dengan demikian semakin tinggi rasio likuiditas, maka akan semakin kecil risiko perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio likuiditas dapat menyebabkan risiko keuangan semakin rendah, dan meningkatkan peringkat yang diberikan terhadap obligasi (Reyssent dan Kurnia, 2016). Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka semakin tinggi pula posisi likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas menjadi faktor penting dalam penentuan peringkat obligasi (Purwaningsih, 2008 dalam Vina, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, (2016), Sari dan Yasa (2016) serta Alfiani (2013) dalam Reysent dan Kurnia

(2016), menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusfika dan Wahidahwati (2015) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *bond rating*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Henny (2016), Vina (2017) dan Satoto (2011) dalam Reysent dan Kurnia (2016), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) dalam Sari dan Yasa (2016) juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian mengenai likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

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

2.8 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu (Weygandt, *et al.* 2019). 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 baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014 dalam Henny, 2016). Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Lisiantara

(2017), investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi dalam hubungannya dengan peringkat obligasi, profitabilitas merupakan variabel yang penting. Karena jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, kemungkinan risiko perusahaan untuk tidak bisa membayar kewajibannya menjadi kecil yang artinya peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan menjadi tinggi (Lisiantara, 2017).

Menurut Weygandt, *et al* (2019), terdapat 7 (tujuh) rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur pendapatan dan keberhasilan operasi suatu perusahaan:

1. *Profit Margin*: rasio ini mengukur persentase laba dari setiap penjualan unit yang menghasilkan laba bersih perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*.
2. *Asset Turnover*: rasio ini mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi *net sales* dengan *average assets*.
3. *Return on Assets*: rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total assets*.
4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*: rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang didapat untuk setiap modal yang diinvestasikan oleh investor. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income available to ordinary*

shareholders dengan *ordinary shareholders equity*.

5. *Earnings per Share*: rasio ini mengukur berapa *net income* yang dapat dihasilkan dari setiap lembar saham. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *the number of weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan.
6. *Price Earnings Ratio*: rasio ini membantu investor untuk melihat atau mengetahui masa depan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi *market price per share* dengan *earning per share*.
7. *Payout Ratio*: rasio ini mengukur persentase pendapatan perusahaan yang didistribusikan dalam bentuk kas dividen. Rasio ini dihitung dengan membagi *cash dividends declared on ordinary shares* dengan *net income*.

Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah rasio *Return on Asset (ROA)*. Menurut Reysent dan Kurnia (2016), *ROA* mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Menurut Sutrisno (2009) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015), *return on assets* juga disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan.

Penelitian Sejati (2010) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), berpendapat bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *ROA* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan

tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Menurut Mahfudhoh (2014) dalam Lisiantara (2017), tingkat profitabilitas yang tinggi juga dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan memenuhi kewajiban. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, perolehan laba cukup tinggi, jika rasio *ROA* berkisar antara 0,5% sampai dengan 1,25%.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets (ROA)* berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/24/DPNP/2011, yaitu:

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

Keterangan:

Return on Assets : Total pengembalian aset

Laba Sebelum Pajak : Laba Operasi sebelum dikurangi pajak.

Rata-rata Total Aset : Penjumlahan total aset tahun berjalan dikurang dengan total aset tahun sebelumnya, kemudian dibagi dua,

Menurut IAI dalam PSAK 23 (2018), pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk itu mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Pendapatan dapat timbul dari transaksi dan kejadian, seperti penjualan barang, penjualan jasa dan penggunaan aset entitas oleh pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti dan dividen. Menurut Iskandar (2013), pendapatan utama dari usaha perbankan adalah dari sektor perkreditan, berupa

pendapatan bunga pinjaman yang diberikan. Selain pendapatan bunga, pendapatan lainnya adalah pendapatan komisi dan provisi serta pendapatan lainnya baik dalam valuta Rupiah maupun dalam valuta asing. Pada garis besarnya, komponen pendapatan dalam suatu bank antara lain terdiri dari:

1. Pendapatan Operasional: pendapatan yang diperoleh dari kegiatan usaha bank seperti pendapatan bunga pinjaman yang diberikan dan pendapatan provisi dan komisi.
2. Pendapatan Operasional Lainnya: pendapatan selain bunga seperti pendapatan dari efek-efek yang diperdagangkan, laba penjualan surat berharga dan pendapatan dari denda kredit yang diebitkan.
3. Pendapatan Non Operasional: pendapatan yang diperoleh di luar kegiatan operasional bank seperti hasil sewa gedung, penjualan aset tetap dan pendapatan bunga tagihan akseptasi.

Menurut Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia (PAPI) (2008), penghasilan diakui dalam laporan laba rugi kalau kenaikan manfaat ekonomi di masa depan yang berkaitan dengan kenaikan aset atau penurunan kewajiban telah terjadi dan dapat diukur dengan andal. Ini berarti pengakuan penghasilan terjadi bersamaan dengan pengakuan kenaikan aset atau penurunan kewajiban (misalnya, kenaikan bersih aset yang timbul dari penjualan barang atau jasa atau penurunan kewajiban yang timbul dari pembebasan pinjaman yang masih harus dibayar). Menurut IAI dalam PSAK 31 (2018), pendapatan bank berupa bunga diakui secara akrual (*accrual basis*), kecuali pendapatan bunga dari kredit dan aset produktif

lainnya yang "*non performing*". Pendapatan dari aset yang *non performing* hanya boleh diakui apabila pendapatan tersebut benar-benar telah diterima.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 7/2/PBI/2012 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum, aset adalah aset produktif dan aset non produktif. Aset produktif adalah penyediaan dana bank untuk memperoleh penghasilan, dalam bentuk kredit, surat berharga, penempatan dana antar bank, tagihan akseptasi, tagihan atas surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali (*reverse repurchase agreement*), tagihan derivatif, penyertaan, transaksi rekening administratif serta bentuk penyediaan dana lainnya yang dapat dipersamakan dengan itu. Sebagai contoh dalam aset produktif berupa kredit, kualitas kredit ditetapkan berdasarkan faktor penilaian seperti prospek usaha, kinerja debitur dan kemampuan membayar. Sedangkan aset non produktif adalah aset bank selain aset produktif yang memiliki potensi kerugian, antara lain dalam bentuk agunan yang diambil alih, properti terbengkalai (*abandoned property*), rekening antar kantor dan *suspense account*.

Menurut IAI dalam PSAK 71 (2018), entitas menerapkan persyaratan penurunan nilai untuk pengakuan dan pengukuran penyisihan kerugian untuk aset keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui penghasilan komprehensif lainnya. Tujuan dari persyaratan penurunan nilai adalah untuk mengakui kerugian kredit ekspektasian sepanjang umurnya atas semua instrumen keuangan yang telah mengalami peningkatan risiko kredit secara signifikan sejak pengakuan awal. Entitas mengukur kerugian kredit ekspektasian dari instrumen keuangan dalam suatu cara yang mencerminkan: (a) jumlah yang tidak bias dan rata-rata probabilitas

tertimbang yang ditentukan dengan mengevaluasi serangkaian kemungkinan yang dapat terjadi; (b) nilai waktu uang; dan (c) informasi yang wajar dan terdukung yang tersedia tanpa biaya atau upaya berlebihan pada tanggal pelaporan mengenai peristiwa masa lalu, kondisi kini, dan perkiraan kondisi ekonomi masa depan. Ketika mengukur kerugian kredit ekspektasian, entitas tidak harus mengidentifikasi semua skenario yang mungkin. Akan tetapi, entitas mempertimbangkan risiko atau probabilitas terjadinya kerugian kredit dengan mencerminkan probabilitas terjadinya dan tidak terjadinya kerugian kredit, meskipun kemungkinan terjadinya kerugian kredit sangat rendah. Entitas mengakui jumlah kerugian kredit ekspektasian (atau pemulihan kerugian kredit) dalam laba rugi, sebagai keuntungan atau kerugian penurunan nilai.

2.8.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Indikator profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor (Tandelilin, 2010 dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, 2016). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Henny, 2016). Semakin tinggi *ROA* perusahaan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aset yang dimilikinya semakin baik, sehingga risiko perusahaan gagal bayar semakin kecil. Dengan kecilnya risiko gagal bayar, maka risiko keuangan perusahaan akan

semakin rendah, sehingga obligasi perusahaan akan mendapatkan peringkat yang semakin tinggi (Reyssent dan Kurnia, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rusfika dan Wahidahwati (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas yang di ukur dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *bond rating* yang artinya jika nilai *ROA* naik maka nilai *bond rating* akan ikut naik. Penelitian tersebut di dukung oleh Widowati (2013) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016) dan Henny (2016) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) serta Surya (2015) dalam Lisiantara (2017), yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Fikriyah (2018) juga menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian mengenai profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets (ROA)* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha₃: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.9 Umur Obligasi

Menurut Werastuti (2015), umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Sedangkan menurut Vina (2017), umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah

tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Para investor cenderung tidak menyukai umur obligasi jangka panjang seperti 1 tahun ke atas karena umur obligasi yang lebih dari 1 tahun akan menimbulkan risiko yang besar. Dibandingkan dengan umur obligasi jangka pendek yaitu dibawah 1 tahun karena risiko yang akan timbul semakin kecil dan mudah untuk diprediksi.

Menurut Andry (2005) dalam Vina (2017), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Menurut Weygandt, *et al* (2019), obligasi juga dapat ditebus sebelum tanggal jatuh tempo. Perusahaan dapat memutuskan untuk menebus obligasi sebelum jatuh tempo untuk mengurangi biaya bunga dan menghapus utang dari laporan posisi keuangannya. Sebuah perusahaan harus menebus utang lebih awal hanya jika memiliki sumber daya tunai yang cukup. Ketika perusahaan menebus obligasi sebelum jatuh tempo, maka perusahaan perlu: (1) menghilangkan *carrying value* obligasi pada tanggal penebusan; (2) mencatat uang tunai yang dibayarkan dan; (3) mengakui keuntungan atau kerugian dari penebusan obligasi.

Bonds that have long maturity more than 10 years will have a higher risk because at the time of buying the bonds, it would be difficult to predict the condition

of the company and the country's economy in the long term (Rahardjo, 2004 in Rizal and Sutanti, 2015). Semakin pendek jangka waktu efek bersifat utang (obligasi), maka akan semakin kecil tingkat ketidakpastian (risiko) atas efek bersifat utang (obligasi) tersebut. Di samping itu, semakin efek bersifat utang (obligasi) tersebut mendekati tanggal jatuh temponya, maka harga efek tersebut akan semakin mendekati nilai nominalnya atau nilai par (www.idx.co.id). Skala pengukuran umur obligasi menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk obligasi yang memiliki umur 1 – 5 tahun dan 0 untuk obligasi yang memiliki umur di atas 5 tahun (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Jika variabel independen berukuran kategori, maka dalam model regresi variabel harus dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi kode 0 (nol) atau 1 (satu) (Ghozali, 2018).

2.9.1 Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Tanggal jatuh tempo adalah tanggal pembayaran terkahir obligasi dari penerbit obligasi kepada investor (Weygandt, *et al.* 2019). Umur obligasi yang lebih pendek umumnya memiliki peringkat yang lebih baik dari pada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih panjang (Vina, 2017). Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Vina (2016) menemukan bukti kuat adanya hubungan antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam pengumuman *rating*. Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015), berdasarkan teori sinyal, pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor dengan menunjukkan umur obligasi dari perusahaan tersebut. Umur obligasi yang pendek dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasi pokok obligasi

dikatakan baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *maturity* obligasi yang panjang

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, (2016) dan Vina (2017) menunjukkan bahwa umur obligasi memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) dalam Werastuti (2015), yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, (2016) serta Fauziah dalam Lisiantara (2017), yang menunjukkan bahwa secara parsial umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015), juga menyatakan bahwa variabel umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian mengenai umur obligasi terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha₄: Umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset (Sigit dalam Fikriyah, 2018). Penentuan besar kecilnya perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada *total asset* perusahaan. Semakin kecil ukuran perusahaan maka akan semakin sulit dalam menjalankan usahanya karena

kepercayaan investor dan konsumen lebih memilih perusahaan yang besar dengan total asetnya besar dibanding perusahaan yang kecil, perusahaan kecil cenderung kesulitan bertahan untuk menjalankan bisnisnya dalam dunia persaingan (Tisna dan Agustami, 2016). Berdasarkan buku profil bisnis yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2015, terdapat beberapa penggolongan jenis kegiatan ekonomi mengikuti konsep *ISIC (International Standard Classification of All Economic Activities)*, yaitu: (1) sektor pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan; (2) sektor pertambangan dan pengalihan; (3) sektor industri pengolahan; (4) sektor listrik, gas, dan air bersih; (5) bangunan; (6) perdagangan, hotel dan restoran; (7) pengangkutan dan komunikasi; (8) keuangan, persewaan dan jasa perusahaan yang mencakup kegiatan perantara keuangan, asuransi, *real estate*, usaha persewaan dan jasa perusahaan; dan (9) Jasa-jasa. Kesembilan sektor ekonomi tersebut dapat digolongkan ke dalam kriteria Usaha Mikro, Kecil, Menengah (UMKM) dan usaha besar jika dilihat dari jumlah aset dan omset yang dimiliki, sebagai berikut:

1. Usaha Mikro, yaitu usaha yang memiliki aset maksimal Rp50.000.000 dan omset maksimal Rp300.000.000.
2. Usaha Kecil, yaitu usaha yang memiliki aset lebih dari Rp50.000.000 sampai dengan Rp500.000.000 dan omset lebih dari Rp300.000.000 sampai dengan Rp2.500.000.000.
3. Usaha Menengah, yaitu usaha yang memiliki aset lebih dari Rp500.000.000 sampai dengan Rp10.000.000.000 dan omset lebih dari Rp2.500.000.000 sampai dengan Rp50.000.000.000.

4. Usaha Besar, yaitu usaha yang memiliki aset lebih dari Rp10.000.000.000 dan omset lebih dari Rp50.000.000.000.

Sedangkan, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 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 ukuran perusahaan jika diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Emiten Skala Kecil adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia dan memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah).
2. Emiten Skala Menengah adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia dan memiliki total aset atau istilah lain yang setara, 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 adalah emiten yang memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah).

Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan Undang-undang yang berlaku. Emiten dapat berbentuk orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Emiten dapat menawarkan Efek yang berupa

surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham dan obligasi (www.ojk.go.id).

Brigham dan Houston (2006) dalam Dewi dan Suaryana (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut Elton dan Gruber (1995) dalam Fikriyah (2018), menyatakan bahwa perusahaan kecil lebih memiliki risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga peringkat obligasi menjadi lebih baik. Menurut Alwi dan Nurhidayati (2013) dalam Lisiantara (2017) ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif dikarenakan 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.

Proksi yang dapat digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Proksi *size* yang digunakan berdasarkan pada total aset karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh (Fikriyah, 2018). 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). Nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel *asset* diperhalus menjadi *log asset* atau *ln asset* (Asnawi, 2005 dalam Fikriyah, 2018).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *total assets*, yaitu (Lisiantara, 2017):

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

Keterangan:

TA : Total aset

Ln (Total asset) : Logaritma natural total aset

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 7/2/PBI/2012 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum, aset bank dapat terdiri dari:

1. Kredit: penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara Bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga.
2. Surat Berharga: surat pengakuan utang, wesel, obligasi, sekuritas kredit, atau setiap derivatifnya, atau kepentingan lainnya, atau suatu kewajiban dari penerbit, dalam bentuk yang lazim diperdagangkan dalam pasar modal dan pasar uang.
3. Penempatan: penanaman dana Bank pada bank lain dalam bentuk giro, *interbank callmoney*, deposito berjangka, sertifikat deposito, kredit, dan penanaman dana lainnya yang sejenis.

4. Tagihan Derivatif: tagihan karena potensi keuntungan dari suatu perjanjian/kontrak transaksi derivatif.

Selain itu, ada juga aset tetap yang merupakan aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam penyediaan jasa atau untuk mendukung kegiatan operasional yang digunakan selama lebih dari satu periode. Biaya perolehan aset tetap harus diakui sebagai aset jika dan hanya jika: (1) besar kemungkinan manfaat ekonomis di masa depan berkenaan dengan aset tersebut akan mengalir ke entitas; dan (2) biaya perolehan aset dapat diukur secara andal (PAPI, 2008). Menurut Subramanyam (2014), perusahaan seringkali secara temporer atau permanen menginvestasikan kelebihan uang tunai dalam sekuritas seperti pada saham perusahaan lain, obligasi korporasi dan pemerintah, dan dana pasar uang. Aset semacam itu disebut aset keuangan. Aset keuangan terdiri dari surat berharga dan investasi lainnya dalam aset yang tidak beroperasi. Mereka biasanya dinilai pada nilai wajar (pasar) dan diharapkan menghasilkan pengembalian yang sama dengan *cost* yang disesuaikan dengan risiko. Menurut Bank Indonesia dalam Metadata Financial Soundness Indicators (*FSI*), *financial assets* (aset keuangan) adalah tagihan keuangan yang merupakan bukti kepemilikan yang memberikan keuntungan ekonomi bagi pemiliknya dan sebagai penyimpan nilai. Tagihan keuangan dapat timbul karena adanya klaim kontrak dengan pihak lainnya. Pihak yang memiliki klaim keuangan (kreditur) menerima pembayaran dari pihak lain lain yang tertagih (debitur).

Berdasarkan IAI dalam PSAK 71 (2018), aset keuangan mengalami penurunan nilai kredit ketika satu atau lebih peristiwa yang memiliki dampak

merugikan atas estimasi arus kas masa depan dari aset keuangan telah terjadi. Bukti bahwa aset keuangan mengalami penurunan nilai kredit termasuk data yang dapat diobservasi mengenai peristiwa berikut ini:

- a) Kesulitan keuangan signifikan yang dialami penerbit atau pihak peminjam;
- b) Pelanggaran kontrak, seperti peristiwa gagal bayar atau peristiwa tunggakan;
- c) Terjadi kemungkinan bahwa pihak peminjam akan dinyatakan pailit atau melakukan reorganisasi keuangan lainnya;

Sedangkan menurut Kieso, *et al* (2018), aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas. Aset dibagi menjadi dua kategori, yaitu *current asset* dan *non-current asset*. *Current assets* merupakan kas dan aset lain perusahaan yang diharapkan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam satu tahun atau satu siklus operasi. Contoh *current asset*, seperti kas dan setara kas, *short-term investments* dan *receivables*. Sedangkan *non-current asset* tidak dengan mudah dikonversikan menjadi kas. Contoh dari *non-current assets*, yaitu:

1. *Long-term Investments*

Terdapat 4 (empat) macam *long-term investments* yang terdiri dari:

- a. *Investments in securities*, seperti obligasi, saham biasa, dan wesel jangka panjang
- b. *Investments in tangible assets*, yang tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah.

c. *Investments set aside in special funds*, seperti dana cadangan, dana pensiun atau dana ekspansi pabrik.

d. Investasi pada anak perusahaan

2. *Property, Plant, and Equipment*

Property, Plant, and Equipment merupakan aset berwujud dengan umur yang panjang yang digunakan pada operasi bisnis biasa. Aset ini terdiri dari properti fisik seperti tanah, bangunan, mesin, furniture dan alat lainnya.

3. *Intangible Assets*

Aset tidak berwujud yang bukan merupakan instrument keuangan. Contoh *intangible assets* seperti paten, hak cipta, dan merek dagang.

Sebuah perusahaan biasanya memiliki berbagai aset yang memiliki umur panjang seperti bangunan, peralatan dan kendaraan. Perusahaan mencatat aset tersebut pada harga perolehan sebagai persyaratan *historical cost principle*. Untuk mengikuti prinsip pengakuan biaya, perusahaan mengalokasikan sebagian dari biaya ini sebagai biaya selama periode masa manfaat aset atau yang dapat disebut depresiasi. Depresiasi adalah proses alokasi biaya aset menjadi beban sepanjang umur manfaat secara sistematis (Weygandt, *et al.* 2019).

Menurut Weygandt, *et al* (2019), ada 3 (tiga) metode depresiasi untuk aset tetap, yaitu:

- 1) *Straight-line*, yaitu perusahaan mengeluarkan jumlah depresiasi yang sama setiap tahun selama masa manfaat aset.
- 2) *Units-of-activity*, yaitu masa manfaat dinyatakan dalam total unit produksi dari aset dalam suatu periode tertentu.

3) *Declining-balance*, yaitu pengalokasian depresiasi dengan beban depresiasi yang semakin menurun selama masa manfaat aset.

Menurut Weygandt, *et al* (2019), terdapat 3 (tiga) faktor dalam menghitung depresiasi, yaitu:

1. *Cost*: semua pengeluaran yang diperlukan untuk memperoleh aset dan sampai aset tersebut siap digunakan.
2. *Useful Life*: estimasi umur aset yang dapat dinyatakan dalam waktu, unit aktivitas, atau unit output.
3. *Residual Value*: estimasi nilai aset pada akhir masa manfaat.

2.10.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan sangat menguntungkan dimasa mendatang. Keuntungan tersebut berupa kepercayaan seorang investor secara terus menerus kepada perusahaan untuk menanamkan modalnya, tanpa meragukan hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan sepihak, dan citra perusahaan di nasabah atau masyarakat menjadi baik (Tisna dan Agustami, 2016). Semakin besar perusahaan maka kemungkinan semakin besar pula total aset yang dimiliki, artinya perusahaan yang besar cenderung bisa membayar kewajibannya dengan lancar dan akan meningkatkan peringkat obligasi (Lisiantara, 2017). Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kemampuan perusahaan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga bisa meningkatkan peringkat obligasi (Yasa, 2010 dalam Dewi dan Suaryana, 2017).

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suaryana (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiani (2013) dan Surya (2015) dalam Lisiantara (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fikriyah (2018) dan Lisiantara (2017), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap penentuan peringkat obligasi. Hal ini didukung oleh penelitian Alwi dan Nurhidayati (2013) dalam Lisiantara (2017), yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian mengenai ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total asset (TA)* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Has: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total asset (TA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.11 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

