

BAB II TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Menurut Brigham & Houston (2015) dalam Pebrianti *et al.* (2020) teori sinyal merupakan “suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Fokus utama teori sinyal adalah mengkomunikasikan tindakan-tindakan yang dilakukan internal perusahaan yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut dapat bermanfaat bagi pihak luar terutama investor ketika mereka mampu menangkap dan menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai sinyal positif ataupun sinyal negatif”. Sedangkan menurut Dali *et al.* (2015) dalam Lisiantara (2017) teori sinyal menjelaskan mengapa 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”.

Henny (2016) berpendapat teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak lainnya, contohnya ketika pihak manajer memiliki informasi mengenai prospek perusahaan lebih baik daripada pemegang saham (Lisiantara, 2017). Menurut Rusfika & Wahidahwati (2017) memberikan sinyal kepada pihak luar merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi. Sinyal yang dimaksud adalah informasi tentang hal yang sudah dilakukan pihak manajemen untuk mewujudkan kepentingan pemilik, selain itu sinyal juga dapat berupa informasi ataupun promosi mengenai keunggulan perusahaan daripada perusahaan lain.

“Salah satu hal yang didasari oleh teori sinyal adalah pada saat melakukan peringkat obligasi”, perusahaan akan mengungkapkan informasi mengenai laporan keuangannya sehingga perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan

berjalan dengan baik, serta memiliki kemampuan untuk melunasi utang obligasinya. Kemudian, informasi tersebut akan memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat, serta akan menjadi salah satu acuan untuk menentukan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut. Peringkat yang telah diberikan lembaga pemeringkat, berdasarkan dengan informasi laporan keuangan tersebut kemudian akan dipublikasikan kepada pihak investor sehingga informasi yang dimiliki oleh perusahaan akan sama dengan informasi yang dimiliki oleh pihak investor (Partha & Yasa, 2016).

Maka “peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor. Penerbit obligasi ingin mengurangi asimetri informasi mengenai *creditworthiness* sekuritas utangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi privat ke publik. Oleh karena itu, penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi independen” (Baridwan & Zuhrotun, 2005 dalam Fikriyah, 2018). Sehingga peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat akan berperan sebagai sinyal bagi para investor terkait bagaimana kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran utang (Estiyanti & Yasa, 2012) dalam Rusfika & Wahidahwati, 2017).

2.2 Obligasi

Adler *et al.* (2000) dalam Partha & Yasa (2016) “obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo”. “Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang dapat diperpindahtanggankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayarkan imbalan berupa bunga dalam periode tertentu dan melunasi pokok pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli” (IDX, 2018). Obligasi memiliki 5 komponen utama (OJK, 2021) yaitu:

1. “Penerbit (*Issuer*) merupakan pihak yang menerbitkan obligasi”.

2. “Kupon (*Coupon*) merupakan besaran bunga yang diberikan kepada pemegang obligasi”.
3. “Jatuh tempo (*Time to Maturity*) merupakan jangka waktu pokok obligasi akan dilunasi”.
4. “Pokok (*Maturity/Nominal Value*) merupakan nilai nominal yang akan dilunasi pada jatuh tempo”.
5. “Harga (*Price*) merupakan harga obligasi, berlaku apabila obligasi ditransaksikan sebelum jatuh tempo”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) 3 keuntungan dari menerbitkan obligasi, sebagai berikut:

1. “Kontrol yang dimiliki pemegang saham tidak terpengaruh, dikarenakan pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, maka pemegang saham masih memiliki kontrol penuh terhadap perusahaan”.
2. “Menghemat pembayaran pajak, di beberapa negara bunga obligasi dapat dijadikan pengurang untuk tujuan perpajakan, sedangkan dividen atas saham tidak dapat dijadikan 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”.

Sedangkan keuntungan dari pembelian obligasi adalah (IDX, 2018):

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. “Mendapat *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”.
4. “Banyak pilihan seri efek bersifat utang yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder”.

Menurut OJK (2021) jenis-jenis obligasi dapat dibedakan berdasarkan:

1. Dilihat dari sisi penerbit:
 - a. “Obligasi Pemerintah (*Government Bond*): obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat”.
 - b. “Obligasi Korporasi (*Corporate Bond*): obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta”.
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
 - a. “Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bonds*): obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo”.
 - b. “Obligasi Kupon Tetap (*Fixed Rate Bonds*): obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik”.
 - c. “Obligasi Kupon Variabel (*Variable Coupon Bonds*): obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tertentu, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti tingkat suku bunga perbankan”.

Sedangkan menurut Kieso *et al.* (2018), jenis-jenis obligasi dibagi menjadi:

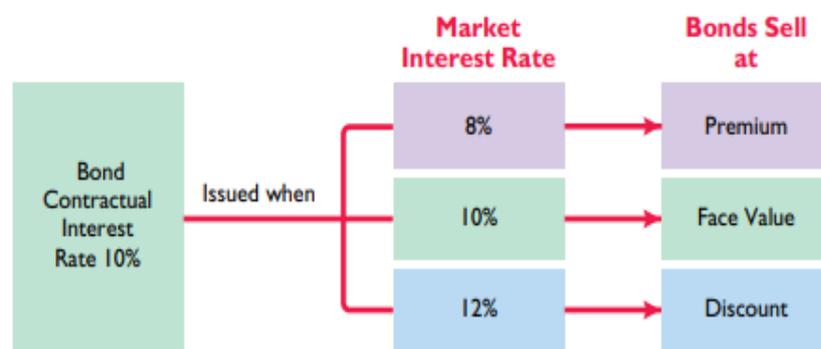
1. “*Secured Bonds*: obligasi yang didukung oleh sebuah jaminan atau perjanjian”.
2. “*Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak didukung atau terikat oleh sebuah jaminan atau perjanjian”.
3. “*Mortgage Bond*: obligasi yang dijamin dengan klaim atas properti atau *real estate*”.
4. “*Collateral Trust Bonds*: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

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

Menurut Kieso *et al.* (2018) “penerbitan dan pemasaran obligasi ke publik memerlukan waktu yang lama. Pertama perusahaan harus mengatur penjamin emisi yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Kemudian, perusahaan harus mendapatkan persetujuan penerbitan obligasi, menjalani audit, dan menerbitkan prospektus (dokumen yang menjelaskan fitur obligasi dan informasi keuangan terkait), serta perusahaan harus memiliki sertifikat obligasi yang dicetak. Harga jual penerbitan obligasi ditentukan oleh penawaran dan permintaan pembeli dan penjual, risiko relatif, kondisi pasar, dan keadaan ekonomi. Obligasi dicatat dengan nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan, terdiri dari bunga dan pokok”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) jika seorang investor ingin membeli obligasi, terdapat konsep perhitungan untuk menentukan nilai/harga pasar yang harus dibayar pihak investor tersebut. Contohnya, diasumsikan PT X menerbitkan obligasi berbunga nol (*zero-interest bond*) dengan nominal Rp100.000.000 yang akan jatuh tempo dalam 7 tahun. Maka setelah jangka waktu 7 tahun, pihak

investor akan menerima uang pembayaran kembali sebesar Rp100.000.000, tetapi hal ini bukan berarti investor harus membayar sebesar Rp100.000.000 pada saat ini untuk mendapatkan pengembalian sebesar Rp100.000.000 pada saat jatuh tempo. Hal ini dikarenakan uang Rp100.000.000 yang diinvestasikan saat ini tidak sama dengan uang Rp100.000.000 yang akan diterima investor pada saat jatuh tempo. Sehingga konsep “*time value of money*” dibutuhkan dalam menentukan harga pasar obligasi saat ini yang harus dibayar pihak investor. Maka 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 dengan Harga Pasar Obligasi
Sumber: Weygandt *et al.* (2019)

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

1. “*Bonds issued at par*, terjadi ketika obligasi dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominalnya”. Contoh: obligasi dengan nominal Rp50.000.000 dijual pada *rate* 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $\text{Rp}50.000.000 \times 100\% = \text{Rp}50.000.000$.
2. “*Bonds issued at discount*, terjadi ketika “obligasi dijual pada harga pasar lebih rendah dari nilai nominalnya”. Contoh: obligasi dengan nilai nominal Rp50.000.000 dijual dengan *rate* 95%, maka nilai obligasi tersebut adalah $\text{Rp}50.000.000 \times 95\% = \text{Rp}47.500.000$.

3. “*Bonds issued at premium*, terjadi ketika obligasi dijual pada harga pasar lebih tinggi dari nilai nominalnya”. Contoh: obligasi dengan nilai nominal Rp50.000.000 dijual dengan *rate* 105%, maka nilai obligasi tersebut adalah $Rp50.000.000 \times 105\% = Rp52.500.000$.

Setelah melakukan penentuan harga pasar obligasi yang akan ditawarkan, maka pihak *issuer* dapat melakukan pencatatan ketika obligasi diterbitkan/dijual dengan harga par, *premium* maupun *discount*, sebagai berikut (Kieso *et al.*, 2018):

1. Obligasi dengan harga par

- a. “Pencatatan pada saat penerbitan obligasi”:

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

- b. “Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode”:

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

- c. “Pencatatan pada saat pelunasan atau pembayaran utang bunga obligasi”:

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

2. Obligasi dengan harga *discount*

Obligasi yang dijual dengan harga *discount*, akan membuat pengembalian utang obligasi yang harus dibayarkan perusahaan pada saat jatuh tempo menjadi lebih besar dari harga jual obligasi.

- a. “Pencatatan pada saat penerbitan obligasi”:

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

- b. “Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode”:

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

c. “Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode”:

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

d. “Pencatatan pada saat pelunasan atau pembayaran utang bunga obligasi”:

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

3. Obligasi dengan harga *premium*

Obligasi yang dijual dengan harga *premium* akan membuat pengembalian utang obligasi yang harus dibayarkan perusahaan pada saat jatuh tempo menjadi lebih kecil dari harga jual obligasi.

a. “Pencatatan pada saat penerbitan obligasi”:

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

b. “Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode”:

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

c. “Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode”:

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

d. “Pencatatan pada saat pelunasan atau pembayaran utang bunga”:

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

Menurut Kieso *et al.* (2018) “perusahaan perlu melakukan penyesuaian atau amortisasi terhadap *bond interest expense* untuk obligasi dengan harga *discount* dan obligasi dengan harga *premium*, hal ini dikarenakan baik obligasi dengan harga *discount* dan obligasi dengan harga *premium* akan menyebabkan pembayaran pengembalian utang akan berbeda dengan harga jual obligasi (Kieso *et al.*, 2018)”. Pada saat pihak *issuer* melakukan pembayaran sebagai pelunasan utang obligasi kepada pihak investor maka pencatatannya adalah (Kieso *et al.*, 2018):

1. “Pencatatan pembayaran utang obligasi saat jatuh tempo”:

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

2. “Pencatatan pembayaran utang obligasi sebelum jatuh tempo”:

<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Lost in Extinguishment of Debt</i>		xxx
<i>Cash</i>		xxx

“Dalam beberapa kasus, perusahaan dapat membayarkan kembali utang obligasinya sebelum jatuh tempo. Jumlah yang harus dibayarkan pada saat pelunasan utang sebelum jatuh tempo, termasuk *call premium* dan biaya pengembalian 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. Sedangkan kelebihan dari *reacquisition price* di atas nilai tercatat merupakan kerugian pelunasan” (Kieso *et al.*, 2018). Menurut Weygandt *et al.* (2019) perusahaan akan menyajikan atau melaporkan obligasi dalam *statement of financial position* pada bagian *liabilities* dengan kategori *non-current liabilities*. Pencatatan terhadap investasi obligasi juga dilakukan oleh pihak investor, berikut pencatatannya Weygandt *et al.* (2019):

1. Obligasi dengan harga par
 - a. “Pencatatan pada saat pembelian obligasi”:

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

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

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

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

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

2. Obligasi dengan harga *discount*

a. "Pencatatan pada saat pembelian obligasi":

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

b. "Pencatatan pada saat pendapatan bunga obligasi diterima sebelum akhir periode":

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

c. "Pencatatan pada saat pendapatan bunga obligasi diterima setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode":

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

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

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

3. Obligasi dengan harga *premium*

a. "Pencatatan pada saat penerbitan obligasi":

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

b. “Pencatatan pada saat pendapatan bunga obligasi diterima sebelum akhir periode”:

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

c. “Pencatatan pada saat pendapatan bunga obligasi diterima setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode”:

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

d. “Pencatatan penerimaan pendapatan bunga obligasi yang telah dibayarkan oleh *issuer*”:

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

Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *debt investments* dalam *statement of financial position* pada bagian *assets* dengan kategori *long term investments* (Weygandt *et al.*, 2019). Weygandt *et al.* (2019) juga menyatakan bahwa pihak investor dapat menjual investasi obligasi yang dimilikinya sebelum masa jatuh tempo, namun hal ini dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian bagi investor. Pencatatan yang dilakukan investor pada saat melakukan penjualan obligasi sebelum masa jatuh tempo adalah:

1. “Pencatatan keuntungan penjualan obligasi sebelum jatuh tempo”:

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

2. “Pencatatan kerugian penjualan obligasi sebelum jatuh tempo”:

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

Dalam melakukan investasi obligasi, sangat penting untuk memahami risiko dari investasi itu sendiri, menurut OJK (2021) terdapat 3 risiko dari investasi obligasi, yaitu:

1. “Risiko gagal bayar dikarenakan obligasi merupakan janji untuk membayar, maka risiko paling besar adalah penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya”.
2. “Risiko likuiditas dikarenakan 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 naik, 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”. Menurut (OJK, 2017) “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)”. Selain itu, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.36/POJK.04/2014 juga menyatakan “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 atau yang lebih dikenal dengan sebutan “PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal dan Bank Indonesia”. PEFINDO sebagai perusahaan pemeringkat terbesar di Indonesia dan telah beroperasi selama 20 tahun “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” (PEFINDO, 2022).

“Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 1000 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”. Sejak tahun 2011, PEFINDO dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah, dengan tujuan pengembangan terhadap pasar obligasi daerah di Indonesia. Selain itu, sejak tahun 1996 PEFINDO telah melakukan aliansi dengan *Standard & Poor's (S&P)* yang merupakan perusahaan pemeringkat global terkemuka. “Hal ini memberikan manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional” (PEFINDO, 2022).

“PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, peringkat usaha kecil dan menengah, serta indeks PEFINDO *i-Grade* bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 83 badan hukum yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham” (PEFINDO, 2022).

2.4 Peringkat Obligasi

“Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan”. Skala yang disebutkan bertujuan untuk menggambarkan tingkat keamanan obligasi bagi pihak investor, dimana keamanan ini dapat dilihat dari kemampuan penerbit obligasi dalam membayarkan bunga dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Menurut Alfiani (2013) dalam Reysent & 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”. Reysent & Kurnia (2016) juga menyatakan “peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi”. “Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kalau kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya” (Sihombing & Rachmawati, 2015 dalam (Kustiyaningrum *et al.*, 2016).

Berdasarkan OJK (2017) terdapat 5 lembaga pemeringkat yang diakui oleh otoritas jasa keuangan, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, *Standard and Poor's*, *Moody's Investor Services*, dan *Fitch Ratings*. Penelitian ini mengacu pada peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, dikarenakan lebih banyaknya perusahaan yang menggunakan jasa dari PT PEFINDO. Metodologi yang digunakan PT PEFINDO merupakan penilaian terhadap 3 risiko utama (PEFINDO, 2021) yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)

Terdapat lima faktor utama yang mempengaruhi penilaian risiko industri, yaitu:

- a. Pertumbuhan dan Stabilitas Industri (*Industry Growth and Stability*),
“Hal yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, dalam masa perkembangan, telah matang, atau mulai menurun), dan jenis

produknya (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, serta komoditas vs diferensiasi)”.

- b. Penghasilan dan Struktur Biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures*), “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 dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs mata uang asing), komposisi biaya tetap dan biaya variabel, pengadaan bahan baku industri (domestik maupun impor)”.
- c. Hambatan Masuk dan Persaingan di dalam Industri (*Barrier to Entry and Competition within 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 sekarang dan di masa mendatang”.
- d. Peraturan Industri (*Industry Regulation*)
“Hal yang terkait dengan 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 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 tingkat utang dan perlindungan arus kas”.

2. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

“Penilaian risiko bisnis pada tiap industri memiliki sedikit perbedaan, hal ini dikarenakan penilaian yang dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key success factors*) pada sektor industri masing-masing” (PEFINDO, 2021). Faktor-faktor kunci keberhasilan tersebut:

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. Kajian yang lebih rinci juga dilakukan atas pangsa pasar perusahaan pada segmen yang berbeda, seperti jenis produk dan area. Pangsa pasar yang kuat sangat penting untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam bernegosiasi dengan pemasok, distributor, pelanggan dan regulator”.

b. Diversifikasi (*Diversification*)

“Penilaian ini mencakup pemeriksaan atas seberapa baik kemampuan perusahaan untuk menyediakan berbagai produk yang memungkinkan untuk menangkap segmen pasar yang lebih luas dengan karakteristik permintaan yang berbeda. Lini produk yang luas mengurangi risiko bisnis dan dapat mengurangi adanya tekanan siklus. Penawaran produk baru yang memberikan peningkatan nilai kepada pelanggan akan memungkinkan penyesuaian harga. 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 manufaktur harus dapat mengendalikan biaya-biaya operasional. Posisi biaya yang baik, disertai struktur permodalan yang cukup baik, dapat membantu perusahaan

manufaktur untuk menghasilkan arus kas operasional yang positif, bahkan pada saat kelesuan kondisi ekonomi. Analisis terhadap margin usaha (*EBIT* dan *EBITDA*) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakter sejenis, yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan”.

d. Pemasaran dan Distribusi (*Marketing & 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”.

3. Risiko Keuangan (*Financial Risks*).

Penilaian risiko keuangan pada sektor non-keuangan mengacu pada penilaian yang mendalam terhadap empat faktor 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 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 Pemodalan (*Capital Structure*)

“Analisis mencakup pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi kedepannya (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). Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam”.

c. Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*Cash Flow Protection & 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 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, estimasi kas dari aktivitas operasional, fasilitas kredit yang belum digunakan, dan sumber kas lainnya. Penggunaan kas selain kewajiban jangka pendek, seperti belanja modal, juga ditelaah”.

d. Fleksibilitas Keuangan (*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 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 antisiasi atas kejadian tidak terduga (*contingency plan*) dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai scenario yang merugikan. Dukungan pemegang saham & komitmennya juga sangat dipertimbangkan”.

Berikut simbol dan arti dari peringkat obligasi menurut PT PEFINDO:

Tabel 2. 1 Arti Penting Peringkat Obligasi

Peringkat	Arti
idAAA	“Efek utang tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut dibandingkan obligor Indonesia lainnya, adalah superior ”.
idAA	“Efek utang yang memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi, dan kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat ”.
idA	“Efek utang yang mengindikasikan bahwa kemampuan obligor memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat . Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi”.
idBBB	“Efek utang yang mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan dengan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya”.
idBB	“Efek utang yang mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan dengan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh buruknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang”.
idB	“Efek utang yang mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan dengan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini memiliki kemampuan untuk memenuhi

	komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, memburuknya kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan akan berakibat pada melemahnya kemampuan atau keinginan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan atas efek utang tersebut”.
idCCC	“Efek utang yang diberikan pada saat rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek utang”.
idD	“Efek utang yang diberikan pada saat gagal bayar , atau gagal bayar atas efek terjadi dengan sendirinya pada saat pertama kali timbulnya peristiwa gagal bayar atas efek utang tersebut”.

Sumber: www.pefindo.com

“Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat” (PEFINDO, 2020).

Tabel 2. 2 Rating Outlook

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang
1	<i>Positive</i>	Peringkat bisa dinaikkan
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: www.pefindo.com

Maka peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO sebagai berikut:

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	idD

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat obligasi dapat dikategorikan menjadi 2, yaitu *investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi *idAAA*, *idAA+*, *idAA*, *idAA-*, *idA+*, *idA*, *idA-*, *idBBB+*, *idBBB* dan *idBBB-* dan *non-investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi *idBB+*, *idBB*, *idBB-*, *idB+*, *idB*, *idB-*, *idCCC*, dan *idD*. *Investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup rendah. Sedangkan *non-investment grade* adalah kategori peringkat yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi (PEFINDO, 2020).

2.5 Leverage

Menurut Partha & Yasa (2016), “*leverage* menunjukkan seberapa banyak perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar”. “*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*” (Parrino *et al.*, 2013 dalam Reysent & Kurnia, 2016). *Leverage* dapat dibedakan menjadi 3 jenis yaitu (Zutter & Smart, 2019):

1. “*Operating Leverage* berfokus pada hubungan antara penjualan perusahaan dan pendapatan sebelum bunga dan pajak atau laba operasi”.
2. “*Financial Leverage* berfokus pada hubungan antara pendapatan sebelum bunga dan pajak perusahaan dan pendapatan perlembar saham biasa”.
3. “*Total Leverage* merupakan gabungan efek antara *operating leverage* dan *financial leverage*”.

“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*” (Reysent & Kurnia, 2016). Menurut Henny (2016) *leverage* yang tinggi menggambarkan tingginya penggunaan utang oleh perusahaan, hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan serta membuat risiko kebangkrutan menjadi meningkat, sedangkan *leverage* yang rendah lebih

disukai oleh investor karena dianggap menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat, sehingga perusahaan akan mampu untuk melunasi utang ketika jatuh tempo.

Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Zutter & Smart (2019) “*DER* mengukur proporsi relatif dari total kewajiban terhadap ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan”. “*DER* merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor” (Kustyaningrum *et al.*, 2016). Sedangkan menurut Sillano & Loupatty (2021) “*DER* adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai 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 membayar utang dari pendapatan yang dicapai maka modal dapat menutupinya” (Kuswadi, 2005 dalam Subing, 2017).

Menurut Ibrahim & Suryaningsih (2016) “*DER* yang meningkat menandakan perusahaan banyak mendanai operasionalnya dengan utang dari pada ekuitas yang dimilikinya, serta menyebabkan utang perusahaan meningkat. Semakin tinggi utang perusahaan maka beban perusahaan dalam membayar bunga dan pokok menjadi tinggi, dan risiko kegagalan dalam membayar utang akan tinggi”. Sedangkan “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 & Kurnia, 2016).

“*DER* dapat digunakan untuk menganalisa struktur dari sumber pendanaan perusahaan” (Valerian & Kurnia, 2018). “Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri”

(Laksana & Widyawati, 2017). “Ketika perusahaan memiliki kondisi yang menghasilkan profit tinggi, maka perusahaan juga memiliki sumber dana internal yang tinggi. Jumlah dana internal yang tinggi tersebut dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan dana kegiatan operasional perusahaan, sehingga sumber dana dari pihak luar tidak lagi dibutuhkan. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi profit rendah, tidak memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga perusahaan memilih untuk meningkatkan tingkat utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi untuk lebih memilih mendanai usahanya dengan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal, selama sumber dana internal yang tersedia memiliki jumlah yang cukup” (Yuliana & Yuyetta, 2017).

Menurut Hery (2016), “terdapat beberapa kelebihan apabila menggunakan modal sendiri (ekuitas) sebagai sumber pembiayaan perusahaan yaitu”:

1. “Kemudahan dalam mendapatkan dana”.
2. “Tidak dibatasi oleh berbagai aturan (ketentuan) atau persyaratan”.
3. “Waktu pengembalian dana yang tidak terbatas”.
4. “Tidak ada beban untuk membayar angsuran, bunga, maupun biaya lainnya”.

Sedangkan “kekurangan pembiayaan menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan terletak pada jumlahnya yang terbatas (karena hanya mengandalkan modal pribadi pemilik), terutama apabila dana yang dibutuhkan cukup besar. Kekurangan menggunakan pinjaman sebagai alternatif pembiayaan terletak pada sejumlah persyaratan yang harus dipenuhi serta diperlukan pembayaran angsuran, bunga, maupun biaya lainnya (biaya administrasi, biaya provisi, dan komisi).

“Di sisi lain, kelebihan apabila perusahaan memilih pinjaman (utang) sebagai alternatif pembiayaan adalah kemungkinan untuk memperoleh dana dalam jumlah yang relatif besar. Dari sudut debitor, pendanaan atau pembiayaan melalui pinjaman (utang) memiliki beberapa keuntungan dibandingkan dengan menerbitkan saham. Beberapa keuntungan tersebut sebagai berikut (Hery, 2016)”:

1. “Kreditur tidaklah memiliki hak suara seperti halnya pemegang saham biasa, sehingga pemilik perusahaan tetap memiliki kendali penuh atas perusahaan”.

2. “Beban bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan untuk tujuan pajak dikarenakan beban bunga akan mengurangi laba, yang pada akhirnya memperkecil pajak atas laba perusahaan, sedangkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak dapat dikurangkan untuk tujuan pajak dikarenakan dividen bukan merupakan komponen penentu besarnya laba rugi perusahaan”.
3. “Menghasilkan laba per saham biasa yang lebih besar, karena jika pendanaan dilakukan dengan cara menerbitkan dan menjual saham biasa maka jumlah lembar saham biasa yang beredar akan bertambah dan oleh sebab itu laba per saham biasa akan menjadi lebih kecil, meskipun beban bunga mengurangi laba bersih”.

Maka menurut Yuliana & Yuyetta (2017) “ketika kondisi perusahaan sudah memiliki biaya utang yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki tingkat risiko yang juga tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung mengurangi proporsi utang untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki biaya utang rendah akan memiliki risiko yang juga rendah, maka dari itu perusahaan lebih cenderung mengambil keputusan untuk menambah proporsi utang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory (TOT)*. Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dapat meningkatkan tingkat utang selama manfaat yang diberikan berupa keuntungan pajak lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Namun, peningkatan porsi utang yang terlalu tinggi juga dapat membawa dampak pada tingginya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan”.

“Pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi atau rendah, diambil oleh manajer yang memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan demi memaksimalkan nilai perusahaan dan keuntungan pemegang saham” (Yuliana & Yuyetta, 2017). Maka “*DER* yang semakin tinggi menandakan bahwa dalam struktur pendanaan, perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada menggunakan modal sendiri. Ketika beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar, maka hal ini akan memberatkan kinerja operasional perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga beserta pokok pinjaman dari kreditur tersebut. Kewajiban

yang timbul dari utang tersebut akan mengurangi laba perusahaan. Jumlah laba sebagai penunjang kegiatan operasional yang berkurang akan menyebabkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup juga berkurang” (Valerian & Kurnia, 2018). Maka dari itu menurut Subing (2017), kreditur lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki *DER* kecil, dikarenakan risiko gagal bayarnya yang rendah. Menurut Subramanyam (2017) *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$(DER) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*.

Total Utang : Jumlah kewajiban perusahaan.

Total Modal : Jumlah ekuitas.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018) dalam PSAK 57, “liabilitas merupakan kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik”. IAI (2018) dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK), “liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika terdapat kemungkinan besar bahwa pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomi 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”.

Menurut IAI (2018) dalam (KKPK), “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 diekspektasikan akan dibayarkan ketika barang telah terjual merupakan liabilitas”.

“Penyelesaian kewajiban kini biasanya membuat entitas untuk mengorbankan sumber daya yang memiliki manfaat ekonomik demi memenuhi klaim dari pihak lain. Penyelesaian kewajiban kini dapat dilakukan dengan berbagai cara, sebagai contoh, dengan: a) pembayaran kas, b) pengalihan aset lain, c) provisi jasa, d) penggantian kewajiban tersebut dengan kewajiban lain, dan e) konversi kewajiban mejadi ekuitas. Liabilitas juga dapat timbul dari transaksi atau peristiwa lain yang terjadi di masa lalu. Sebagai contoh, pembelian barang atau penggunaan jasa menimbulkan utang usaha (kecuali dibayar di muka atau ketika diserahkan) dan penerimaan pinjaman bank menimbulkan kewajiban untuk membayar kembali pinjaman tersebut” (IAI, 2018 dalam KKPK). Dasar pengukuran liabilitas dibagi menjadi (IAI, 2019):

1. Biaya Historis (*Historical Cost*).

“Liabilitas dicatat sebesar jumlah yang timbul sebagai penukar dari kewajiban, atau dalam keadaan tertentu (misalnya pajak penghasilan) sejumlah kas atau setara kas yang diharapkan akan dibayarkan untuk memenuhi kewajiban pelaksanaan usaha yang normal”.

2. Biaya Kini (*Current Cost*)

“Liabilitas dicatat dalam jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang mungkin akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban sekarang”.

3. Nilai Terealisasi/Penyelesaian (*Realisable/Settlement Value*).

“Liabilitas dinyatakan sesuai nilai penyelesaian: yaitu jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang diharapkan akan dibayarkan untuk memenuhi kewajiban dalam pelaksanaan usaha normal”.

4. Nilai Sekarang (*Present Value*).

“Liabilitas dinyatakan sebesar arus kas keluar bersih dimasa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang yang diharapkan akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban dalam pelaksanaan usaha normal”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) liabilitas dapat dibedakan menjadi:

1. Kewajiban lancar (*Current Liabilities*)

“*Current liabilities* atau liabilitas jangka pendek merupakan kewajiban yang perusahaan harus bayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi”. Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *current liabilities* dalam *statement of financial position* pada bagian *liabilities* (Weygandt *et al.*, 2019). Utang lancar menurut Kieso *et al.* (2018) dapat dibagi menjadi:

a. *Account Payable* (Utang Dagang)

“Saldo yang terhutang pada pihak lain yang terkait untuk barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa melakukan pembayaran. Utang dagang timbul karena adanya jeda antara penerimaan jasa dan perolehan hak atas aset dengan waktu pembayaran”.

b. *Notes Payable* (Utang Wesel)

“Perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang”.

c. *Current Maturities of Long-Term Debt*

“Bagian dari obligasi, wesel hipotek (*mortgage notes*), dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya”.

d. *Short-term Obligations Expected to be Refinanced*

“Kewajiban jangka pendek yang diekspektasikan akan dibiayai kembali”.

e. Utang Dividen (*Dividens Payable*)

“Jumlah terutang oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai hasil otorisasi dewan direksi”.

f. *Customer Advances and Deposits*

“Utang lancar, berupa setoran tunai yang diterima dan dikembalikan kepada pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima simpanan dari

pelanggan untuk menjamin kinerja suatu kontrak atau layanan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang akan datang”.

g. *Unearned Revenue*

“Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirim atau jasa dilakukan”.

h. *Sales and Value-Add Taxes Payable*

“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai. Perusahaan harus mengumpulkan pajak penjualan dan pajak pertambahan nilai dari pelanggan atas transfer properti pribadi berwujud dan atas jasa-jasa tertentu yang kemudian diserahkan kepada pemerintah”.

i. *Income Tax Payable*

“Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan”.

j. *Employee-Related Liabilities*

“Jumlah terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar. Kewajiban lancar yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotongan gaji, absensi yang dikompensasi, dan bonus”.

2. Kewajiban Jangka Panjang (*Non-Current Liabilities*)

“Kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun”. Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *non-current liabilities* dalam *statement of financial position* pada bagian *liabilities* (Weygandt, et al., 2019). Menurut Kieso et al. (2018), *non-current liabilities* dapat dibedakan menjadi:

a. *Bonds Payable* (Obligasi)

“Merupakan janji untuk melakukan pembayaran sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang ditentukan dan ditambah bunga berkala pada tingkat yang ditentukan”.

b. *Long-Term Notes Payable* (Utang Wesel jangka panjang)

“Perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel jangka panjang memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari satu tahun”.

c. *Mortgages Payable*

“Utang jangka panjang yang menjaminkan hak milik atas properti sebagai jaminan pinjaman”.

d. *Pension Liabilities*

“Kewajiban yang timbul akibat dari pengaturan di mana pemberi kerja memberikan pembayaran kepada pensiunan karyawan untuk layanan yang dilakukan selama tahun kerja”.

e. *Lease Liabilities*

“Kewajiban yang timbul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor*) dan penyewa (*lessee*)”.

Menurut IAI (2018) dalam KKPK ekuitas adalah “hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas”. “Meski ekuitas didefinisikan sebagai suatu residual, ekuitas dapat disubklasifikasikan dalam laporan posisi keuangan. 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. Jumlah ekuitas yang ditampilkan dalam laporan posisi keuangan bergantung pada pengukuran aset dan liabilitas. Dalam kondisi normal, jumlah penggabungan ekuitas secara kebetulan hanya berkorespondensi dengan nilai pasar gabungan dari saham entitas atau jumlah yang dapat diperoleh dengan melepaskan aset neto satu per satu atau secara keseluruhan berdasarkan kelangsungan usaha” (IAI, 2018 dalam KKPK).

Menurut Weygandt *et al.* (2019) *equity* pada umumnya terdiri dari *share capital-ordinary* dan *retained earnings*. *Share capital-ordinary* merupakan jumlah yang dibayarkan pemegang saham atas saham biasa yang mereka beli. *Retained earnings* dihitung dengan cara *retained earnings* pada periode sebelumnya (*beginning retained earnings*) ditambah/dikurangi dengan *net income* (ditambah ketika perusahaan mengalami keuntungan, dan dikurangi ketika perusahaan mengalami kerugian) dan kemudian dikurangi dengan dividen. *Retained earnings* merupakan kesimpulan akumulasi laba perusahaan yang tidak dibagikan dan

dipertahankan didalam bisnis. Sedangkan Kieso *et al.* (2018) menyatakan ekuitas terdiri dari 6 komponen, yaitu:

1. “*Share Capital* adalah nilai par atau nilai yang telah ditentukan untuk saham yang diterbitkan, termasuk saham biasa dan saham *preference*”. “*Share Capital – Ordinary* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah yang disetor oleh pemegang saham untuk saham biasa yang mereka beli. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan menjual saham biasa kepada investor” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Kieso *et al.* (2018), “perusahaan penerbit saham akan melakukan pencatatan sebagai berikut”:

a. *No-Par Shares*

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Share Capital-Ordinary</i>	xxx

b. *Shares with Par Value or Stated Value*

<i>Cash</i>	xxx	
	<i>Share Capital-Ordinary</i>	xxx
	<i>Share Premium-Ordinary</i>	xxx

“Saham preferen merupakan golongan saham khusus yang memuat fitur tertentu yang tidak dimiliki saham biasa”.

2. “*Share Premium* merupakan kelebihan jumlah yang dibayarkan atau nilainya diatas nilai par”.
3. “*Retained Earnings* merupakan penghasilan perusahaan yang tidak terdistribusikan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*retained earnings* ditentukan oleh tiga item sebagai berikut”:

a. *Revenues*

“Pendapatan adalah kenaikan bruto ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan mendapatkan penghasilan. Pendapatan berpengaruh positif terhadap ekuitas karena peningkatan ekuitas dibarengi dengan peningkatan aset atau penurunan kewajiban. Umumnya, pendapatan

dihasilkan dari menjual barang dagangan, melakukan jasa, menyewa properti, dan meminjamkan uang” (Weygandt *et al.*, 2019).

b. *Expenses*

“Beban adalah biaya atas aset yang digunakan atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan. Beban berpengaruh negatif terhadap ekuitas karena penurunan ekuitas dibarengi dengan penurunan aset atau peningkatan kewajiban” (Weygandt *et al.*, 2019).

c. *Dividends*

“Pendapatan bersih merupakan peningkatan aset bersih yang kemudian tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen mengurangi saldo laba. Namun, dividen bukanlah beban. Perusahaan pertama-tama menentukan pendapatan dan bebannya, lalu menghitung laba bersih (*net income*) atau rugi bersih (*net loss*). Jika memiliki laba bersih dan memutuskan tidak digunakan untuk kepentingan perusahaan, perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham)” (Weygandt *et al.*, 2019).

4. “*Accumulated Other Comprehensive Income* adalah jumlah keseluruhan pos-pos pendapatan komprehensif lainnya”.
5. “*Treasury Share* adalah jumlah saham biasa yang dibeli kembali. Ketika perusahaan melakukan pembelian *treasury shares* maka perusahaan akan melakukan pencatatan sebagai berikut”:

<i>Treasury Share</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

“Apabila perusahaan melakukan penjualan kembali terhadap *treasury shares* yang dimiliki, maka pencatatan yang dilakukan adalah”:

- a. “Penjualan *treasury shares* di atas nilai perolehan”

<i>Cash</i>	xxx
<i>Treasury Share</i>	xxx
<i>Share Premium-Treasury</i>	xxx

b. “Penjualan *treasury shares* di bawah nilai perolehan”

<i>Cash</i>	xxx
<i>Share Premium-Treasury</i>	xxx
<i>Treasury Share</i>	xxx

6. “*Non-Controlling Interest (Minority Interest)* merupakan bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan. *Non-controlling interest* menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan non pengendali”.

2.6 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Kustyaningrum *et al.* (2016) “penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tergolong dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim)”. Hal ini mengartikan perusahaan dalam tahap berbahaya, karena terjebak dalam penggunaan utang yang tinggi dan akan sulit untuk keluar dari beban utang. “Tingkat *leverage* yang tinggi akan memberikan informasi pada investor maupun kreditur mengenai kemampuan perusahaan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Jika rasio ini menunjukkan angka yang tinggi maka menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko gagal bayar utang (*default risk*) yang akan dihadapi perusahaan dan menjadikan semakin rendah peringkat perusahaan yang diperoleh” (Adams *et al.*, 2000 dalam Safitri *et al.*, 2020). “Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah” (Reyssent & Kurnia, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al.* (2020), Hernando *et al.* (2018), Tan (2018), dan Partha & Yasa (2016) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan penelitian Kustyaningrum *et al.* (2016), Reyssent & Kurnia (2016), Henny (2016) dan Lisiantara (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan dengan uraian mengenai *leverage* yang

diprosikan dengan *debt to equity ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang disusun adalah:

Ha₁: Leverage yang diprosikan dengan Debt to Equity (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.7 Likuiditas

Weygandt *et al.* (2019) menyatakan bahwa “rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang diperkirakan akan jatuh tempo di tahun depan.” Sedangkan menurut Kustiyaningrum *et al.* (2016) “rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”. Menurut Weygandt *et al.* (2019) ada empat rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu:

1. *Current Ratio*

“Rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset lancar perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar”.

2. *Quick Ratio (Acid Test Ratio)*

“Rasio untuk mengukur likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dibagi dengan *current liabilities*. Persediaan dan *prepaid* dikeluarkan dari perhitungan karena dianggap kurang likuid”.

3. *Account Receivable Turnover*

“Rasio untuk mengukur likuiditas piutang. Rasio ini dihitung dengan cara membagi penjualan kredit bersih (penjualan bersih dikurangi penjualan tunai) dengan rata-rata piutang bersih”.

4. *Inventory Turnover*

“Rasio untuk mengukur perputaran berapa kali rata-rata persediaan dijual selama periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan cara membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata”.

Menurut (Susilowati & Sumarto, 2010 dalam Sari & Yasa, 2016) “kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid”. Vina (2017) juga menyatakan “tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan finansialnya sehingga dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diprosikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan “ukuran umum yang digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Sedangkan menurut Alfiani (2013) dalam Reysent & Kurnia (2016) “*current ratio* merupakan indikator terbaik dalam menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat melunasi utang perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan bagus dapat diartikan perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aset lancar yang dimilikinya.”

Menurut Anggraeni (2015) dalam Simon & Kurnia (2017) “CR menunjukkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi kewajiban lancar. Semakin besar nilai perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tingginya CR akan membuat *net working capital* menjadi semakin tinggi”. “*Working capital* adalah *current assets* dikurangi dengan *current liabilities*. Semakin tinggi CR juga menandakan bahwa perusahaan memiliki kegiatan operasional yang berjalan lancar” (Valerian & Kurnia, 2018). “Sehingga aset lancar tidak hanya dapat digunakan untuk melunasi utang jangka pendek saja, namun dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk kegiatan aktifitasnya. Ketika perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara optimal maka akan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan tersebut” (Simon & Kurnia, 2017).

Sedangkan menurut Hernando *et al.* (2018) “CR yang tinggi pada suatu perusahaan tidak selalu mengindikasikan bahwa suatu perusahaan dalam keadaan yang baik, hal ini dapat dikarenakan perusahaan yang memiliki CR yang terlalu

tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki uang kas yang terlalu banyak dibandingkan dengan uang kas yang dibutuhkan, contoh lainnya *CR* yang tinggi dapat disebabkan karena perusahaan memiliki persediaan yang besar akan meningkatkan nilai aset lancar, dengan meningkatnya aset lancar maka akan meningkatkan resiko suatu perusahaan. Seperti diketahui bahwa memiliki persediaan akan lebih berisiko dibandingkan perusahaan memiliki *cash*". Menurut Melani *et al.* (2016) dalam Hernando *et al.* (2018), "*CR* yang tinggi menunjukkan likuiditas yang tinggi namun kurang efisien dalam memanfaatkan aset yang ada, namun *CR* yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan kurang sehat dalam pengelolaan aset lancarnya. Selain itu *CR* yang terlalu kecil dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban membayar jangka pendeknya". Menurut Weygandt *et al.* (2019) likuiditas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$(CR) = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

CR : *Current Ratio*.

Current Assets : Jumlah aset lancar perusahaan.

Current Liabilities : Jumlah kewajiban lancar perusahaan.

"*Current assets* merupakan kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan, mana yang lebih panjang" (Kieso *et al.*, 2018). Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *current aset* dalam *statement of financial position* pada bagian *assets*. Menurut Weygandt *et al.* (2019) *current aset* dibagi menjadi:

1. *Prepaid Expense (Insurance and Supplies)*

"Biaya yang sudah dibayarkan sebelum manfaatnya diterima atau digunakan".

2. *Inventories*

"Aset yang dimiliki oleh perusahaan baik yang akan dijual dalam operasi bisnis normal, atau barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam membuat barang yang akan dijual".

3. *Receivables (Account Receivable, Notes Receivable, and Other Receivable)*

“*Receivables* adalah klaim/ekpektasi untuk mendapatkan penerimaan kas. *Notes receivable* adalah perjanjian tertulis (sebagai bukti formal) bahwa terdapat penerimaan dalam nominal tertentu. *Account receivable* adalah sejumlah utang yang dimiliki oleh pelanggan kepada perusahaan. Sedangkan *other receivables* termasuk *non-trade receivable* seperti *interest receivables*, *loans to company officers*, *advandes to employees*, dan *income taxes refundable*”.

4. *Short-Term Investment*

“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*”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1 “dikatakan sebagai aset lancar jika memenuhi kriteria berikut”:

1. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”.
2. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
3. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”.
4. “Aset merupakan kas dan setara kas, kecuali aset dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

“*Current liabilities* adalah liabilitas yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat (biasanya 1 tahun atau kurang) dan akan dibayarkan dengan *current assets*. *Current liabilities* yang paling umum adalah *notes payable* dan *account payable*. Sedangkan *current liabilities* lainnya terdiri dari *wages payable*, *interest payable*, *taxes payable* dan *unearned fees*” (Warren *et al.*, 2016). Menurut Weygandt *et al.* (2019) perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *current liabilities* dalam *statement of financial position* pada bagian *liabilities*. “*Current liabilities*

biasanya dicatat dan dilaporkan dalam laporan keuangan sebesar nilai jatuh tempo penuh (*full maturity value*). Hal ini dikarenakan periodenya dalam jangka waktu yang singkat, seringkali kurang dari satu tahun. Perbedaan antara nilai sekarang dari kewajiban lancar dan nilai jatuh tempo biasanya tidak besar” (Kieso *et al.*, 2018). Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika”:

1. “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasional 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 bulan setelah periode pelaporan”.

2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. “Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio (CR)*. “*Current Ratio* adalah perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar, merupakan ukuran untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar” (Sari & Yasa, 2016). “Semakin besar *CR* menunjukkan semakin besarnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan utang jangka pendeknya” (Reyssent & Kurnia, 2016). Menurut Safitri *et al.* (2020) “perusahaan yang mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan lancar akan berpengaruh terhadap pelunasan jangka panjang. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan dan memberikan suatu informasi bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi”.

Sedangkan menurut Lisiantara (2017), “perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid”. “Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Hal tersebut dikarenakan aktiva 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)” (Partha & Yasa, 2016). Maka “semakin baik rasio likuiditas maka akan semakin rendah risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman dan bunga yang akan jatuh tempo” (Reyssent & Kurnia, 2016). Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan akan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan (Sari & Yasa, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum *et al.* (2016), Safitri *et al.* (2020), Sari & Yasa (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Reysent & Kurnia (2016), dan Lisiantara (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Henny (2016), Partha & Yasa (2016), Vina (2017) dan Fikriyah (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan dengan uraian mengenai likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang disusun adalah:

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

2.9 Profitabilitas

Menurut Safitri *et al.* (2019) “profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri.” “Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang

diperoleh dalam hubungannya dalam penjualan maupun investasi” (Fahmi, 2014 dalam Henny, 2016). Semakin baik rasio profitabilitas maka menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Lisiantara (2017) “profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan”. “Rasio profitabilitas mengukur laba atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu” (Kieso *et al.*, 2018).

“Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban” (Linandarini, 2010 dalam Rusika & Wahidahwati, 2017). “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 *et al.*, 2016). Sedangkan Wijaya (2019) menyatakan bahwa “perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang rendah diprediksi akan memiliki kesulitan dalam membiayai proyek-proyek investasi sehingga menghambat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi tidak akan mengalami kesulitan yang berarti dalam membiayai aktivitas bisnis perusahaan di masa mendatang”.

“Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendorong angka penjualan melalui penjualan produk yang berkualitas atau efisiensi biaya sehingga dapat mengalahkan para pesaingnya. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan kreditor dan investor terhadap kemampuan perusahaan melunasi semua tagihan jangka pendek atau jangka panjang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan lebih dibanding perusahaan lain yang kurang *profitable* dalam menarik sumber pendanaan dari luar melalui penerbitan obligasi. Keleluasaan dalam mendapatkan sumber pendanaan eksternal memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mengeksploitasi berbagai kesempatan yang ada di pasar” (Wijaya, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019) profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Profit Margin*

“Rasio yang mengukur persentase laba dari masing-masing unit penjualan yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan, dihitung dengan cara membagi *net income* dengan *net sales*”.

2. *Asset Turnover*

“Rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dengan cara menghitung *net sales* dibagi dengan rata-rata aset perusahaan”.

3. *Return on Assets*

“Rasio yang mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia, dihitung dengan membagi *net income* dengan rata-rata aset perusahaan”.

4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

“Rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba yang dihasilkan perusahaan dari setiap investasi yang dilakukan pemilik, dihitung dengan cara membagikan *net income* dengan *ordinary shareholders equity*”.

5. *Earnings per Share*

“Rasio yang mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa, dihitung dengan membagi *net income* dengan *the number of weighted-average ordinary shares outstanding*”.

6. *Price Earnings Ratio*

“Rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar per lembar saham terhadap laba bersih per lembar saham, dihitung dengan cara membagi *market price per share* dengan *earning per share*”.

7. *Payout Ratio*

“Rasio yang mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk kas dividen. Dihitung dengan cara membagi *cash dividend* per lembar saham dengan *earning per share (EPS)* atau laba bersih per lembar saham”.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. “*ROA* mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam

menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia” (Reyssent & Kurnia, 2016). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset”. “ROA dapat dijadikan tolak ukur untuk mengetahui kinerja perusahaan karena dengan ROA dapat diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ROA maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih” (Simon & Kurnia, 2017).

“Jika ROA positif, maka menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/rugi. Semakin besar nilai ROA maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar” (Weygandt *et al.*, 2013 dalam Reysent & Kurnia (2016). Menurut Ibrahim & Suryaningsih (2016) “apabila ROA meningkat maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat dengan menggunakan total asetnya dan mengindikasikan bahwa labanya meningkat dan kinerja atau kegiatan operasional perusahaan meningkat dikarenakan target penjualan terpenuhi dan dari sisi manajemen merupakan kabar baik bagi para pengguna laporan keuangan maka risiko akan terjadinya kesulitan keuangan akan rendah”. Menurut Weygandt *et al.* (2019) *Return on Asset (ROA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$(ROA) = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets} \quad (2.3)$$

Keterangan:

ROA : *Return on Asset*.

Net Income : Laba bersih tahun berjalan.

Average Total Assets : Rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan.

Average Total assets dapat dihitung dengan rumus (Weygandt *et al.*, 2019):

$$(Average\ Total\ Assets) = \frac{Total\ Asset_{(t-1)} + Total\ Asset_{(t)}}{2} \quad (2.4)$$

Keterangan:

$Total Asset_{(t-1)}$: Jumlah aset perusahaan 1 tahun sebelum tahun t.

$Total Asset_{(t)}$: Jumlah aset perusahaan pada tahun t.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 23, “penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Definisi penghasilan (*income*) meliputi baik pendapatan (*revenue*) maupun keuntungan (*gain*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa. Pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomik yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”.

Menurut *Kieso et al.* (2018), *net income* pada laporan laba rugi didapat dengan mengurangi seluruh pendapatan dengan seluruh beban. Pengertian beban (*expense*) menurut IAI (2018) dalam KKPK adalah “penurunan manfaat ekonomik selama satu periode akuntansi dalam bentuk pengeluaran atau berkurangnya aset atau terjadinya liabilitas yang mengakibatkan penurunan pada ekuitas yang tidak terkait dengan distribusi kepada penanam modal”. “Penghasilan diakui dalam laporan laba rugi ketika kenaikan manfaat ekonomik masa depan yang berkaitan dengan kenaikan aset atau penurunan liabilitas telah terjadi dan dapat diukur secara andal”. Sedangkan “beban diakui dalam laporan laba rugi ketika penurunan manfaat ekonomik masa depan yang berkaitan dengan penurunan aset atau kenaikan liabilitas telah terjadi dan dapat diukur secara andal” (IAI, 2018 dalam KKPK). Perhitungan *net income* dimulai dari penjualan dikurangi dengan beban operasional seperti *selling and administrative expense* ditambah dengan *other income* dan dikurang dengan *selling expense* didapatkan *income from operations*. *Income from operations* dikurang dengan beban bunga didapat *income before income tax*. Kemudian dikurangi dengan beban pajak

didapatkan *net income*. Sehingga *net income* merupakan penghasilan bersih sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak (Kieso *et al.*, 2018).

“Aset adalah sumber daya yang dimiliki dalam bisnis. Dalam bisnis aset digunakan untuk melaksanakan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh seluruh aset adalah kemampuan aset tersebut untuk memberikan manfaat di masa depan” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut IAI (2018) dalam KKPK “aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana 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”. Dasar pengukuran aset dibagi menjadi (IAI, 2019):

1. Biaya Historis (*Historical Cost*).

“Aset dicatat sebesar pengeluaran kas atau setara kas yang dibayar atau sebesar nilai wajar dari imbalan yang diberikan, untuk memperoleh aset tersebut pada saat perolehan”.

2. Biaya Kini (*Current Cost*)

“Aset dinilai dalam jumlah kas atau setara kas yang seharusnya, bila aset yang sama atau setara aset tersebut diperoleh sekarang”.

3. Nilai Terealisasi/Penyelesaian (*Realisable/Settlement Value*).

“Aset dinyatakan dalam jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal”.

4. Nilai Sekarang (*Present Value*).

“Aset dinyatakan sebesar arus kas masuk bersih dimasa depan, yang didiskontokan ke nilai sekarang dari pos yang diharapkan dapat memberikan hasil dalam pelaksanaan usaha normal”.

Aset dalam perusahaan pada umumnya ada dua yaitu aset lancar dan aset tidak lancar, penjumlahan dari kedua aset tersebut akan menghasilkan total aset. Menurut Kieso *et al.* (2019) aset dapat dikelompokkan menjadi:

1. Aset Tidak Lancar (*Non-Current Assets*)

“Aset tidak lancar adalah aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan”. Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *non-current assets* dalam *statement of financial position* pada bagian *assets* (Weygandt, *et al.*, 2019). Kieso *et al.* (2019) membagi *non-current assets* menjadi:

a. *Long-Term Investment*, investasi jangka panjang terdiri dari:

- 1) “Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang”.
- 2) “Investasi pada aset tetap berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah untuk spekulasi”.
- 3) “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti dana pensiun atau dana ekspansi pabrik”.
- 4) “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.

b. *Property, Plant, and Equipment*

“Aset berwujud yang memiliki jangka waktu panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Terdiri dari properti berwujud seperti tanah, gedung, mesin, *furniture*, peralatan & *wasting resources (minerals)*”.

c. *Intangible Assets*

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “*intangible assets* memiliki tiga karakteristik, yaitu dapat diidentifikasi, tidak memiliki wujud fisik dan bukan aset moneter (memperoleh nilai dengan mendapatkan kas atau setara kas)”. Contoh dari *intangible assets* (Weygandt *et al.*, 2019):

- 1) “*Goodwill*: nilai yang didapatkan sebagai selisih lebih biaya pembelian di atas nilai wajar pembelian aset bersih”.
- 2) “*Patents*: hak eksklusif untuk menggunakan, mengolah dan menjual suatu produk/*process* selama 20 tahun tanpa gangguan dari orang lain”.
- 3) “*Copyright*: hak yang diberikan pemerintah kepada semua pengarang, pelukis, musisi, pematung, & seniman lain atas kreasi dan ekspresinya”.

4) “*Trademark*: kata, *phrase*, atau simbol yang menggambarkan suatu perusahaan atau produk”.

d. *Others Assets*

“Aset lainnya memiliki banyak macam seperti *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. Aset lainnya yang termasuk seperti aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16 “aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diperkirakan digunakan lebih dari satu periode”. “Aset tetap yang memenuhi kualifikasi pengakuan sebagai aset diukur pada biaya perolehan. Biaya perolehan aset tetap meliputi” (IAI, 2018 dalam PSAK 16):

- 1) “Harga perolehannya, termasuk bea impor dan pajak pembelian yang tidak dapat dikreditkan setelah dikurangi diskon dan potongan lain”.
- 2) “Setiap biaya yang dapat didistribusikan secara langsung untuk membawa aset ke lokasi dan kondisi yang diinginkan supaya aset tersebut siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen”.
- 3) “Estimasi awal biaya pembongkaran dan pemindahan aset tetap dan restorasi lokasi aset tetap, kewajiban tersebut timbul ketika aset tetap diperoleh atau sebagai konsekuensi penggunaan aset tetap selama periode tertentu untuk tujuan selain untuk memproduksi persediaan selama periode tersebut”.

“Setelah pengakuan aset, aset tetap dicatat pada biaya perolehan dikurangi akumulasi depresiasi dan akumulasi rugi penurunan nilai. Setelah pengakuan sebagai aset, aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal dicatat pada jumlah revaluasian, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai setelah tanggal revaluasi. Jika jumlah tercatat aset meningkat akibat revaluasi, maka kenaikan tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain dan terakumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi. Jika jumlah tercatat aset turun akibat revaluasi, maka penurunan

tersebut diakui dalam laba rugi. Akan tetapi, penurunan nilai tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain sepanjang tidak melebihi saldo surplus revaluasi untuk aset tersebut. Penurunan nilai yang diakui dalam penghasilan komprehensif lain tersebut mengurangi jumlah akumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi” (IAI, 2018 dalam PSAK 16).

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16 menyatakan bahwa “jumlah terdepresiasi adalah biaya perolehan aset, atau jumlah lain yang merupakan pengganti biaya perolehan dikurangi nilai residunya. Nilai residu dari aset adalah estimasi jumlah yang dapat diperoleh entitas saat ini dari pelepasan aset, setelah dikurangi estimasi biaya pelepasan, jika aset telah mencapai umur dan kondisi yang diperkirakan pada akhir umur manfaat. Depresiasi adalah alokasi sistematis jumlah terdepresiasi dari aset selama umur manfaatnya. Depresiasi suatu aset dimulai ketika aset siap untuk digunakan, yaitu ketika aset berada pada lokasi dan kondisi yang diperlukan supaya aset siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen. Umur manfaat adalah”:

- a) “Periode aset diperkirakan dapat digunakan oleh entitas”.
- b) “Jumlah produksi atau unit serupa dari aset yang diperkirakan akan diperoleh dari aset entitas”.

“Umur manfaat aset ditentukan berdasarkan kegunaan yang diperkirakan oleh entitas. Kebijakan manajemen aset dari entitas mungkin mencakup pelepasan aset setelah jangka waktu tertentu atau setelah pemakaian sejumlah proporsi tertentu dari manfaat ekonomik masa depan aset. Oleh karena itu, umur manfaat aset dapat lebih pendek daripada umur ekonomik aset tersebut. Metode depresiasi yang dapat digunakan untuk mengalokasikan jumlah terdepresiasi dari aset secara sistematis selama umur manfaatnya antara lain metode garis lurus, metode saldo menurun, dan metode unit produksi” (IAI, 2018 dalam PSAK 16). Menurut Weygandt *et al.* (2019) “depresiasi adalah proses pengalokasian biaya aset tetap selama masa manfaat”. Terdapat 3 metode depresiasi aset tetap, yaitu:

- a) “*Straight line*, adalah perusahaan mengalokasikan beban depresiasi dengan jumlah yang sama setiap tahun sepanjang manfaat aset tersebut”.

- b) “*Units of activity*, adalah masa manfaat tergambar dari ekspektasi total unit yang dapat diproduksi dari aset terkait dalam suatu periode tertentu”.
- c) “*Declining balance*, pengalokasian beban depresiasi yang semakin menurun selama estimasi masa manfaat aset tersebut”.

2. Aset lancar (*Current Assets*)

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “aset lancar adalah aset yang dapat direalisasikan dalam satu tahun atau dalam siklus operasional normal perusahaan, mana yang lebih panjang”. Menurut Kieso *et al.* (2018) “persediaan dicatat berdasarkan mana yang lebih rendah antara biaya perolehan (*inventories*) dan nilai realisasi neto, biaya dibayar di muka (*prepaid expenses*) dicatat berdasarkan biaya perolehannya, piutang (*receivable*) dicatat berdasarkan perkiraan jumlah tertagih, investasi jangka pendek (*short-term investments*) dicatat berdasarkan nilai wajar, serta kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*) juga dicatat berdasarkan nilai wajar”.

2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan mencerminkan kinerja yang baik. “Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *ROA*. Menurut Safitri *et al.* (2020) “*ROA* yang tinggi mengartikan perusahaan mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan”. “Semakin tinggi *ROA* perusahaan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aset yang dimiliki semakin baik, sehingga risiko perusahaan gagal bayar semakin kecil. Kecilnya risiko gagal bayar, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin rendah, sehingga obligasi perusahaan akan mendapat peringkat yang semakin tinggi” (Reyssent & Kurnia, 2016). Maka “semakin tinggi nilai *ROA*, akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasinya” (Henny, 2016). Menurut Yuliana (2011) dalam Reyssent & Kurnia (2016), “semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga

periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan”. Sedangkan Henny (2016) menyatakan “semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut”.

Penelitian yang dilakukan Safitri *et al.* (2020), Hernando *et al.* (2020), Henny (2016) serta Wijaya (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Kustiyaningrum *et al.* (2016), Reyssent & Kurnia (2016), Lisiantara (2017), Nurohman *et al.* (2020), serta Fikriyah (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan dengan uraian mengenai profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi diatas, maka hipotesis yang disusun adalah:

Ha₃: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.11 Umur Obligasi

Ma'arij *et al.* (2014) dalam Kustiyaningrum *et al.* (2016) menyatakan bahwa “umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya”. Menurut Wijaya (2019) “umur obligasi (*maturity*) merupakan jarak waktu jatuh tempo dari suatu obligasi, yaitu tanggal dimana pemilik obligasi akan mendapatkan pelunasan dari nilai pokok obligasi yang mereka miliki”. “Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapat pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal obligasi yang dimiliki” (Vina, 2017). Menurut Kustiyaningrum *et al.* (2016) obligasi memiliki waktu jatuh tempo yang bervariasi, ada yang jatuh tempo dalam 365 hari (1 tahun) ada juga yang jatuh tempo lebih dari 5 tahun.

“Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 sampai 5 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jatuh tempo lebih dari 5 tahun. Perusahaan yang

memiliki umur obligasi yang singkat atau pendek akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan sehingga dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pihak eksternal dalam pengambilan keputusan” (Permatasari, 2019 dalam Utami *et al.*, 2021). Menurut Susanto (2015) dalam Utami *et al.* (2021), “semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya”. Maka “semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Andry (2005) dalam Safitri *et al.* (2020) menyatakan bahwa “obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Umur obligasi yang pendek akan menarik investor untuk memiliki obligasi”.

Menurut BEI (2013) dalam Rianto *et al.* (2021) “variasi dari jatuh tempo obligasi periodenya mulai dari 1 tahun sampai dengan diatas 5 tahun. Lebih mudah untuk memprediksi obligasi yang akan jatuh tempo kurun waktu 1 tahun sampai 5 tahun, risiko yang dimiliki lebih kecil dibandingkan dengan periode jatuh tempo obligasi kurun waktu diatas 5 tahun. Secara umum, tingginya kupon atau bunga obligasi karena panjangnya jatuh tempo suatu obligasi”. Rusfika & Wahidahwati (2015) dalam Wijaya (2019) menyatakan bahwa “perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasinya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki obligasi dengan umur obligasi yang lebih panjang”.

Berdasarkan IDX (2018) “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”. 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. Perusahaan harus menebus utang lebih awal hanya jika memiliki sumber daya

tunai yang cukup”. Hal yang harus dilakukan perusahaan ketika menebus obligasi sebelum jatuh tempo:

1. “Menghilangkan *carrying value* obligasi pada tanggal penebusan”.
2. “Mencatat uang tunai yang dibayarkan”.
3. “Mengakui keuntungan atau kerugian dari penebusan obligasi”.

Dalam penelitian ini umur obligasi diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. “Nilai 1 diberikan untuk obligasi yang memiliki umur 1 sampai dengan 5 tahun, dan nilai 0 diberikan untuk obligasi yang memiliki umur lebih dari 5 tahun” (Rusfika & Wahidahwati, 2017). Menurut Ghozali (2018), “jika variabel independen berukuran kategori, maka dalam model regresi variabel harus dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberikan kode 0 (nol) atau 1 (satu).”

2.12 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Vina (2017), menyatakan “umur obligasi yang lebih pendek umumnya memiliki peringkat yang lebih baik dari pada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih panjang”. “Umur obligasi yang lebih pendek mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasi pokok obligasi dikatakan baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *maturity* obligasi yang panjang” (Rusfika & Wahidahwati, 2017). “Investor lebih memilih obligasi dengan umur yang lebih pendek karena merasa mendapatkan risiko yang lebih kecil. Umur obligasi yang lebih panjang cenderung memberikan rasa kekhawatiran terhadap investor akan adanya risiko gagal bayar (*default*) dikemudian harinya dan utang jangka pendek biasanya memiliki jumlah yang lebih kecil dibanding jumlah dari utang jangka panjang” (Widowati *et al.*, 2013 dalam Wijaya, 2019).

Maka dapat disimpulkan bahwa semakin panjang umur obligasi maka akan semakin besar risiko yang ada sehingga semakin rendah peringkat obligasi yang akan diberikan dan semakin pendek umur obligasi maka semakin besar kemungkinannya perusahaan mendapatkan peringkat *investment grade*. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri, *et al.* (2020) dan Lisiantara (2017) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan

penelitian Wijaya (2019) dan Vina (2017) menyatakan umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini berbanding dengan penelitian Kustiyaningrum *et al.* (2016) yang menyatakan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan dengan uraian mengenai umur obligasi terhadap peringkat obligasi diatas, maka hipotesis yang disusun adalah:

Ha₄: Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.13 Reputasi Auditor

Arens *et al.* (2017), “audit merupakan akumulasi dan evaluasi dari bukti-bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat korespondensi antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan”. “Audit adalah proses sistematis yang secara objektif mendapatkan dan mengevaluasi bukti-bukti yang berhubungan pada pernyataan tentang tindakan atau peristiwa ekonomi guna menilai tingkat kesesuaian diantara pernyataan tersebut dan syarat-syarat yang sudah ditetapkan dan mengkomunikasikan hasilnya kepada pihak yang berkepentingan” (Gunawijaya, 2015 dalam Wijaya, 2019). 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.*, 2019):

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 kreditor”.

Menurut IAPI (2019) dalam SA 200 “tujuan audit tercapai melalui 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). “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*” (Arens *et al.* 2017).

Menurut UU Republik Indonesia No.5 tahun 2011 tentang akuntan publik, “syarat untuk mendapatkan izin usaha KAP adalah”:

1. “Mempunyai kantor atau tempat untuk menjalankan usaha yang berdomisili di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI)”.
2. “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”.
3. “Mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang tenaga kerja profesional pemeriksa di bidang akuntansi”.
4. “Memiliki rancangan sistem pengendalian mutu”.
5. “Membuat surat pernyataan dengan bermaterai cukup bagi bentuk usaha perseorangan, dengan mencantumkan paling sedikit: (1) alamat akuntan publik, (2) nama dan domisili publik, (3) maksud dan tujuan pendirian kantor”.
6. “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”.

Menurut Aulia (2014) dalam Lisiantara (2017) “reputasi auditor merupakan pandangan atas nama baik, prestasi, dan kepercayaan publik yang disandang auditor dan KAP dimana auditor bekerja”. “Kantor Akuntan Publik (KAP) di Indonesia dibagi menjadi KAP *big four* dan KAP *non-big four*. “KAP *big four* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan KAP *non big four*, seperti sumber daya dan tenaga-tenaga profesional (*partner* dan *staff*) yang jumlahnya lebih banyak, tenaga kerja kompeten dikarenakan seleksi yang ketat dalam proses rekrutmen dan pelatihan yang cukup banyak. Selain itu juga, klien yang dimiliki KAP *big four* jumlahnya beragam dan lebih banyak dibandingkan KAP *non big*

four, sehingga pengalaman dan pengetahuan yang diperoleh auditor dalam bidang audit akan lebih banyak. Klien yang banyak juga menunjukkan bahwa KAP *big four* memiliki aset yang lebih besar untuk menunjang proses audit. KAP *big four* memiliki reputasi yang baik dimata masyarakat, maka itu mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan audit untuk menjaga reputasi dan kinerja auditor yang diberikannya” (Kristian, 2018).

Menurut Firth & Liao Tan (1998) dalam Kristian (2018) KAP *big four* memiliki 4 kelebihan, yaitu: “1) besarnya jumlah dan ragam klien yang ditangani KAP; (2) banyaknya ragam jasa yang ditawarkan; (3) luasnya cakupan geografis, termasuk adanya afiliasi internasional; dan (4) banyaknya jumlah staf audit dalam suatu KAP”. “Adapun KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan KAP *big four* (Fitriana & Bahri, 2022)”:

1. “KAP *Price Waterhouse Coopers (PwC)*, berafiliasi dengan KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan”.
2. “KAP *Ernst & Young (EY)*, berafiliasi dengan KAP Purwantono, Suherman & Surja”.
3. “KAP *Deloitte*, berafiliasi dengan KAP Satrio Bing Eny sampai 2018, dan dengan KAP Imelda & Rekan”.
4. “KAP *Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG)*, berafiliasi dengan KAP Siddharta Widjaja & Rekan”.

Menurut Prasetya & Rozali (2016) “reputasi KAP menunjukkan kemampuan auditor untuk bersikap independen dan melaksanakan audit secara profesional, hal ini disebabkan KAP *big four* kurang bergantung secara ekonomi kepada klien, sehingga klien juga tidak dapat mempengaruhi opini auditor”. Maka “semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik hasil audit laporan keuangan, sehingga dapat mengurangi *agency risk*, dan dapat menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut” (Vina, 2017). Menurut Wijayanti & Priyadi (2014) dalam Lisiantara (2017) “emiten di Indonesia yang diaudit oleh auditor yang berafiliasi dengan *big four* akan mempunyai peringkat obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi”. Dalam penelitian

ini reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk perusahaan yang di audit oleh KAP *big four*, dan nilai 0 diberikan untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-big four*.

2.14 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

“Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi tingkat kepastian dari hasil auditnya” (Lisiantara, 2017). Wijaya (2019) berpendapat bahwa “semakin tinggi reputasi auditor maka dapat diharapkan audit yang diberikan lebih berkualitas dibandingkan dengan auditor yang belum dikenal. KAP *big four* memiliki reputasi yang lebih baik dibanding KAP *non-big four* sehingga dapat diekspektasi kualitas audit yang diberikan KAP *big four* lebih tinggi daripada *non big four*. Audit yang berkualitas meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor terhadap keandalan laporan keuangan dalam merefleksikan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Laporan keuangan yang andal sangat dibutuhkan untuk menilai risiko investasi. Laporan keuangan yang andal meningkatkan kepercayaan investor tentang kemampuan perusahaan membayar utang dan bunga obligasi. Bagi lembaga pemeringkat, pemilihan KAP *big four* memberi sinyal positif tentang upaya perusahaan meyakinkan kreditor bahwa perusahaan telah menerapkan praktik bisnis yang sehat termasuk dalam mengendalikan risiko bisnis. Dengan menggunakan KAP *big four*, perusahaan berupaya meyakinkan lembaga pemeringkat bahwa *default risk* terkendali sehingga berharap peringkat obligasi yang mereka dapatkan menjadi lebih baik”.

Penelitian Lisiantara (2017), Wijaya (2019), dan Vina (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian dari Rusfika & Wahidahwati (2017) dan Pranoto *et al.* (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian mengenai reputasi auditor terhadap peringkat obligasi di atas, maka hipotesis yang disusun adalah:

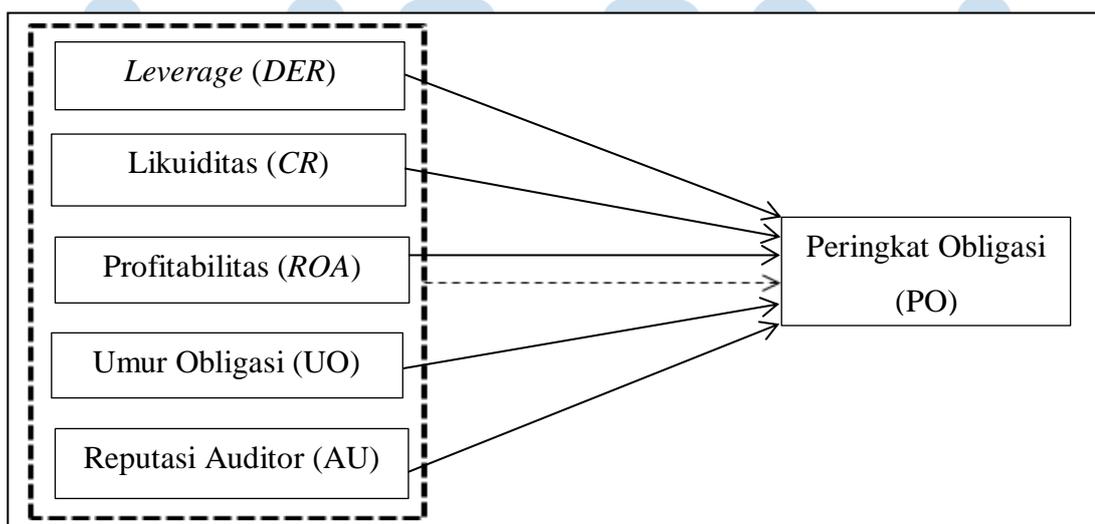
Ha₅: Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.15 Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi secara simultan

Penelitian mengenai pengaruh variabel independen yang meliputi *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, dan reputasi auditor terhadap variabel dependen berupa peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan Kustiyaningrum *et al.* (2016), yaitu “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi memiliki pengaruh secara simultan terhadap Peringkat Obligasi.” Sedangkan penelitian Wijaya (2019), yaitu “Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi dan Reputasi Auditor memiliki pengaruh secara simultan terhadap Peringkat Obligasi.” Penelitian yang dilakukan Lisiantara (2017), yaitu “Faktor-Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI (Periode 2012-2015) memiliki pengaruh simultan terhadap Peringkat Obligasi”. Sedangkan penelitian Reysent & Kurnia (2016), yaitu “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2014 memiliki pengaruh simultan terhadap Peringkat Obligasi”.

2.16 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2. 2 Model Penelitian