

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Menurut Godfrey *et al.* (2010) dalam Hasanah dan Lekok (2019), “teori sinyal menjelaskan bahwa manajer akan memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan untuk meyakinkan bahwa perusahaan mempunyai ekspektasi memberikan keuntungan di masa mendatang”. Adanya asimetri informasi antara manajer dan pengguna laporan keuangan (investor dan kreditor) akan memberikan dorongan bagi perusahaan untuk memberikan informasi terkait perusahaan (Irene dan Suhendah, 2020). Menurut Ross (1977) dalam Irene dan Suhendah (2020), “konsep teori sinyal dan asimetri informasi sangat berkaitan erat, teori asimetri informasi terjadi ketika pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan”.

“Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar” (Rusfika dan Wahidahwati, 2017). “Fokus utama teori sinyal adalah mengkomunikasikan tindakan-tindakan yang dilakukan oleh 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” (Brigham & Houston, 2015 dalam Pebrianti *et al.*, 2020).

Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, menerbitkan laporan keuangan perusahaan. Kemudian, lembaga pemeringkat obligasi menggunakan laporan keuangan tersebut untuk melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya (Suprpto dan Aini, 2019). “Salah satu sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk menarik calon investor adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi

memberikan informasi keamanan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal atas kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki” (Sari, 2020).

2.2 Obligasi

“Obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut” (sikapiuangmu.ojk.co.id).

Menurut www.idx.co.id, keuntungan berinvestasi pada obligasi, yaitu:

- 1) “Mendapatkan kupon/*fee*/nisbah secara periodik dari efek bersifat utang yang dibeli”.
- 2) “Memperoleh *capital gain* dari penjualan efek bersifat utang di pasar sekunder”.
- 3) “Memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham, dimana pergerakan harga saham lebih berfluktuasi dibandingkan harga obligasi. Pada obligasi yang diterbitkan pemerintah dapat dikatakan sebagai instrumen yang bebas risiko”.
- 4) “Banyak pilihan seri obligasi yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder”.

Beberapa istilah terkait obligasi (sikapiuangmu.ojk.co.id):

- 1) Nilai nominal (*face value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- 2) Kupon (*interest rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan).
- 3) Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang

dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

- 4) Penerbit (*issuer*) merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel karena dapat dipergunakan untuk mengukur risiko seperti adanya kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*).

Obligasi dibagi berdasarkan karakteristiknya masing-masing, yaitu:

- 1) Obligasi berdasarkan penerbit, yaitu (www.bareksa.com):

- a) *Treasury Bond (TB)*

“*Treasury bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, seperti departemen keuangan atau bank sentral suatu negara. Adapun risikonya adalah kecil karena ditanggung langsung oleh pemerintah atau negara”.

- b) *Corporate Bond (CB)*

“*Corporate bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini mengundang berbagai macam permasalahan seperti risiko yang harus ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika ternyata perusahaan tersebut mengalami *risk default* (risiko gagal bayar) dengan sebab-sebab tertentu. Jika tingkat risiko kegagalan membayar semakin tinggi maka semakin tinggi tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh penerbit”.

- c) *Municipal Bond (MB)*

“*Municipal bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah, dan biasanya pemegang obligasi ini dibebaskan dari pajak. Adapun risikonya adalah sama-sama memiliki risiko namun lebih rendah dari risiko pemegang obligasi perusahaan”.

- d) *Foreign Bond (FB)*
“*Foreign bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh negara asing dan salah satu risikonya adalah risiko dalam bentuk *foreign currency* (mata uang asing). Risiko lain adalah jika terjadi pada negara yang mempunyai risiko gagal bayar”.
- 2) Obligasi berdasarkan pembayaran bunga, yaitu (Hidajat, 2021):
- a) *Coupon bond*
“*Coupon bond* adalah obligasi dengan bunga yang dibayarkan sesuai dengan ketentuan pada saat penerbitan, *coupon bond* terdiri dari”:
- (1) *Fixed coupon bond*
“*Fixed coupon bond* adalah obligasi dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelum penerbitan obligasi dan akan dibayarkan secara berkala”.
- (2) *Floating coupon bond*
“*Floating coupon bond* merupakan obligasi dengan bunga mengambang yang didasarkan pada tingkat suku bunga variabel dan penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala”.
- b) *Zero coupon bond*
“Obligasi dengan pembayaran bunga secara sekaligus pada saat jatuh tempo, bukan secara berkala”.
- 3) Jenis-jenis obligasi berdasarkan hak penukaran, yaitu (Hidajat, 2021):
- a) *Convertible bond*
“*Convertible bond* merupakan obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit”.
- b) *Exchangeable bond*
“Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar obligasi dengan sejumlah saham milik perusahaan afiliasi penerbit”.
- 4) Jenis-jenis obligasi berdasarkan jaminan, yaitu (Kieso *et al.*, 2018):
- a) *Secured bonds*
“*Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan semacam agunan. Contoh *secured bonds* adalah obligasi hipotek atau *mortgage bonds*, yaitu

obligasi yang dijamin dengan klaim atas properti dan *collateral trust bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lain”.

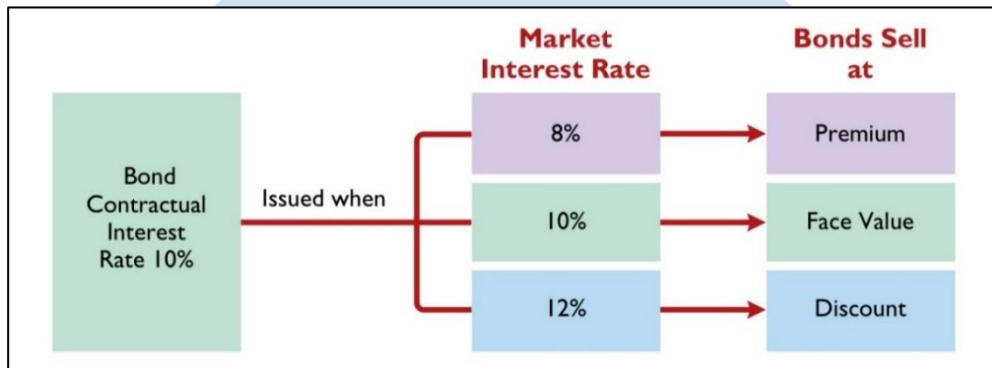
b) *Unsecured bonds*

“*Unsecured bonds* adalah obligasi tanpa jaminan, juga disebut sebagai *debenture bond*. Sebuah “*junk bond*” tidak memiliki jaminan sangat berisiko, sehingga tingkat bunga yang dibayarkan tinggi”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*in authorizing the bond issue, the board of directors must stipulate the number of bonds to be authorized, total face value, and contractual interest rate*”. Pernyataan Weygandt *et al.* (2019) menyatakan bahwa “dalam penerbitan obligasi, dewan direksi harus menetapkan jumlah obligasi yang akan diotorisasi, total nilai nominal, dan suku bunga kontrak. Otorisasi total obligasi seringkali melebihi jumlah obligasi yang awalnya diterbitkan perusahaan”.

“Istilah *time value of money* digunakan untuk menunjukkan harga pasar obligasi yang harus dibayar dalam waktu tertentu. Satu dolar yang diterima saat ini bernilai lebih dari satu dolar yang dijanjikan di masa depan. Jika investor memiliki \$1 juta hari ini, lalu menginvestasikannya. Dari investasi itu, investor akan mendapatkan bunga, sehingga pada akhir 20 tahun, investor akan memiliki lebih dari \$1 juta. Jadi, jika perusahaan akan membayar investor \$1 juta 20 tahun dari sekarang, investor pasti ingin mencari ekuivalennya hari ini, atau nilainya saat ini. Maka, investor ingin menentukan nilai hari ini dari jumlah yang akan diterima di masa depan setelah memperhitungkan tingkat suku bunga saat ini” (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), ada 3 macam harga obligasi yang ditawarkan. Tiga jenis obligasi dapat dijelaskan dengan skema berikut:

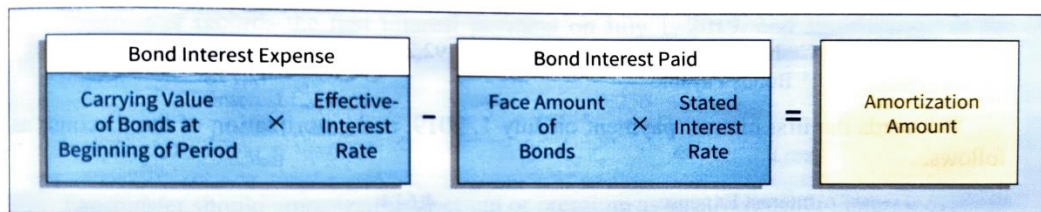


Gambar 2. 1 Hubungan Antara Tingkat Suku Bunga dan Harga Jual Obligasi (Sumber: Weygandt *et al.*, 2019)

Jika obligasi memiliki *contractual interest rate* lebih besar daripada *market interest rate*, maka obligasi akan dijual dengan kondisi premium. Kondisi premium adalah kondisi pada saat obligasi dijual dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Saat *contractual interest rate* sama dengan *market interest rate*, maka obligasi dijual dengan harga yang sama dengan nilai nominalnya (nilai par). Ketika *contractual interest rate* lebih kecil daripada *market interest rate*, maka obligasi dijual dengan harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya atau disebut diskon (Weygandt *et al.*, 2019).

“Jika obligasi diterbitkan dengan diskon, jumlah yang dibayarkan pada saat jatuh tempo lebih besar dari harga penerbitan. Jika diterbitkan dengan harga premium, perusahaan membayar jumlah yang lebih sedikit pada saat jatuh tempo daripada harga pada saat obligasi diterbitkan. Perusahaan mencatat penyesuaian biaya ini sebagai beban bunga obligasi selama umur obligasi melalui proses yang disebut amortisasi. Amortisasi atas obligasi yang dijual dengan harga diskon meningkatkan beban bunga obligasi. Amortisasi atas obligasi yang dijual premi akan mengurangi beban bunga obligasi. Prosedur yang diperlukan untuk amortisasi diskonto atau premium adalah metode bunga efektif (juga disebut amortisasi nilai sekarang)” (Kieso *et al.*, 2018).

Amortisasi dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Cara Perhitungan Amortisasi
(Sumber: Kieso *et al.*, 2018)

Berdasarkan Gambar 2.2, cara untuk menghitung nilai amortisasi, “pertama harus menghitung beban bunga obligasi terlebih dahulu dengan mengalikan nilai tercatat (nilai buku) obligasi di awal periode dengan tingkat bunga efektif. Kemudian hitung bunga obligasi yang harus dibayar dengan mengalikan nilai *face value* obligasi dengan tingkat bunga yang telah ditentukan (*coupon rate*). Untuk menentukan nilai amortisasi, bandingkan beban bunga obligasi dengan bunga yang harus dibayar, selisih yang didapatkan adalah nilai amortisasi” (Kieso *et al.*, 2018).

Pencatatan obligasi dari sisi penerbit untuk masing-masing jenis harga obligasi (Kieso *et al.*, 2018), yaitu:

1) Obligasi dijual dengan harga premium

a) Penerbitan obligasi:

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

b) Pembayaran beban bunga sebelum akhir periode tutup buku:

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

c) Penyesuaian beban bunga di akhir periode jika, pembayaran beban bunga dilakukan setelah akhir periode tutup buku:

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

d) Pembayaran atau pelunasan utang bunga:

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

2) Obligasi dijual dengan harga par

a) Penerbitan obligasi:

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

b) Penyesuaian beban bunga di akhir periode:

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

c) Pembayaran atau pelunasan utang bunga:

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

3) Obligasi dijual dengan harga *discount*

a) Penerbitan obligasi:

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

b) Pembayaran beban bunga sebelum akhir periode tutup buku:

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

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

- c) Penyesuaian beban bunga di akhir periode, jika pembayaran beban bunga dilakukan setelah akhir periode tutup buku:

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

- d) Pembayaran atau pelunasan utang bunga:

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

Pada saat penerbit melunasi utang obligasinya kepada investor, maka pencatatan yang dilakukan yaitu (Weygandt *et al.*, 2019):

- 1) Pembayaran atau pelunasan utang obligasi saat jatuh tempo:

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

- 2) Pembayaran atau pelunasan utang obligasi sebelum jatuh tempo:

- a) Saat perusahaan penerbit obligasi mengalami kerugian:

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

- b) Saat perusahaan penerbit obligasi mengalami keuntungan:

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

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

Pencatatan dari sisi investor untuk mencatat transaksi terkait obligasinya (Weygandt *et al.*, 2019), yaitu:

- 1) Pembelian obligasi:

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

- 2) Penyesuaian pendapatan bunga obligasi di akhir periode, jika pendapatan bunga dilakukan setelah akhir periode tutup buku:

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

- 3) Penerimaan pendapatan bunga obligasi yang telah dibayarkan oleh penerbit:

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

- 4) Penjualan obligasi:

- a) Saat investor mengalami keuntungan dalam penjualan obligasi:

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

- b) Saat investor mengalami kerugian dalam penjualan obligasi:

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

Obligasi yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun akan dilaporkan sebagai *current liabilities*. Sedangkan obligasi yang akan jatuh tempo lebih dari 1 tahun, dilaporkan sebagai *non-current liabilities*. Perusahaan melaporkan utang jangka panjang dalam laporan posisi keuangan (*statement of financial position*) dan menunjukkan rincian utang dalam catatan atas laporan keuangan. *Debt investments*

akan disajikan dalam *statement of financial position* bagian aset dengan kategori *long term investments* (Weygandt, et al. 2019).

Menurut www.bareksa.com (2019), “secara garis besar ada empat risiko utama yang harus dipahami oleh investor sebelum menetapkan pilihan investasinya pada obligasi, yaitu”:

1) Risiko likuiditas

“Risiko ini terjadi jika obligasi ini sulit untuk diperjualbelikan di pasar sekunder. Obligasi menjadi likuid jika permintaannya di pasar tinggi. Hal ini biasanya dipengaruhi oleh karakteristik penerbit, kupon bunga dan masa jatuh tempo obligasi bersangkutan. Risiko likuiditas ini melekat pada semua obligasi. Namun, obligasi pemerintah cenderung lebih likuid lantaran ada pihak yang bertindak sebagai *market maker* yang berperan sebagai pembeli siaga”.

2) Risiko maturitas

“Risiko ini terkait dengan masa jatuh tempo obligasi. Semakin lama masa jatuh tempo, maka tingkat risikonya juga semakin tinggi. Sebagai kompensasi, penerbit yang menjual obligasi dengan masa jatuh tempo panjang akan memberikan kupon bunga lebih tinggi”.

3) Risiko suku bunga

“Harga obligasi berbanding terbalik dengan suku bunga. Jika suku bunga acuan, dalam hal ini BI *rate* turun, maka harga obligasi akan cenderung naik. Sebaliknya, ketika suku bunga naik maka harga obligasi akan cenderung menurun. Sehingga, investor yang berinvestasi di obligasi harus jeli dalam memproyeksikan tren pergerakan suku bunga, sehingga obligasi yang dibeli dapat menjadi investasi yang optimal”.

4) Risiko gagal bayar atau *default*

“Risiko ini melekat pada obligasi korporasi. Sementara obligasi negara kecil kemungkinan terjadi gagal bayar selama pemerintah Indonesia tetap berdiri. Sehingga, investor harus selektif dan memahami betul karakteristik serta kemampuan finansial setiap penerbit obligasi. Semakin tinggi kupon bunga yang ditawarkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor”.

2.3 Peringkat Obligasi

“Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993. PEFINDO didirikan berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. PEFINDO merupakan perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia” (www.pefindo.com).

“Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 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. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's (S&P)*, perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional” (www.pefindo.com).

“PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, pemeringkatan usaha kecil dan menengah, serta index PEFINDO *i-Grade* adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 83 badan hukum (per 23 Juni 2021) yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham” (www.pefindo.com).

“Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas. Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah

sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati masing-masing perusahaan” (Kepramareni *et al.*, 2021).

Menurut Estiyanti dan Yasa (2012) dalam Vina (2017), “peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan”. “Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman” (Sunarjanto, 2013 dalam Safitri *et al.*, 2020). “Peringkat obligasi merupakan sinyal dari kinerja suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan bagi pengguna informasi. Investor harus memiliki kemampuan dalam membaca sinyal yang menandakan kemungkinan risiko *default* (gagal bayar)” (Sari, 2020). Menurut Miftah *et al.*, 2021, “peringkat obligasi ini juga sebagai dasar keputusan investor dalam membeli obligasi. Sehingga peringkat obligasi merupakan tolak ukur kelayakan obligasi dari suatu perusahaan, kelayakan tersebut terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya seperti pembayaran kupon beserta nilai nominal dari obligasi itu sendiri”.

“Peringkat obligasi digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kondisi obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Jika perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang baik maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan kepada investor” (Vina, 2017). Menurut Raharjo (2003) dalam Vina (2017), “peringkat obligasi bagi emiten bertujuan untuk meningkatkan produktivitas kinerja perusahaan dalam membenahi sistem kinerja, struktur modal agar dapat bersaing dengan perusahaan lain dalam meningkatkan daya saing perusahaannya”.

“Peringkat obligasi diterbitkan oleh agen pemeringkat guna memberi informasi kepada investor tentang kemungkinan perusahaan penerbit obligasi mengalami gagal bayar. Pemberian peringkat ini penting dilakukan untuk menilai tingkat kelayakan suatu obligasi untuk diinvestasikan”. Penelitian Baridwan dan Zuhrohtun (2005) dalam Putri *et al.* (2017) membuktikan bahwa “pengumuman peringkat oleh agen pemeringkat sudah menunjukkan secara implisit tingkat keamanan obligasi.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO pada sektor korporasi atau perusahaan *non*-keuangan. Metodologi pemeringkatan PEFINDO untuk sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*non-financial institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu” (www.pefindo.com):

1) Penilaian risiko industri

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

- a) “Pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*), 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*), 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*), 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*), 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) Penilaian risiko bisnis
- “Analisis penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lain, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan (*key success factors*) dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan. Faktor-faktor kunci keberhasilan tersebut meliputi”:
- 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. Perusahaan dengan pangsa pasar terbesar juga sering menjadi pemimpin dalam penentuan harga, sehingga mempunyai fleksibilitas lebih dalam menyesuaikan harga jual. Selain itu, posisi pasar perusahaan yang kuat dapat memberikan kemampuan untuk bertahan lebih baik terhadap tiap perkembangan bisnis yang tidak menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil dan lebih lemah posisi

bisnisnya. Analisis juga mengkaji beberapa faktor penting yang memengaruhi pangsa pasar perusahaan seperti prospek pertumbuhan, kekuatan penetapan harga, hambatan untuk masuk, tahapan/siklus bisnis perusahaan, dan adanya risiko substitusi”.

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. Jumlah dan lokasi fasilitas yang dapat membantu perusahaan manufaktur untuk menjadi lebih dekat kepada pelanggan-pelanggannya juga akan dipertimbangkan, termasuk seberapa baik saluran distribusi yang dimiliki. Keragaman geografis juga menjadi faktor yang penting. Wilayah-wilayah tertentu mungkin berada dalam tahap siklus bisnis yang berbeda dan mengalami tingkat perubahan (*cyclical*) yang berbeda terutama pada pasar lokal dan ekspor”.

c) Pengadaan bahan baku (*raw material procurement*)

“Analisis risiko meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk memastikan aliran kebutuhan bahan baku, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kualitas bahan baku dengan standar yang konsisten, kemampuan daya tawar untuk mengendalikan/mengelola biaya bahan baku, kemampuan untuk mengelola aliran produksi untuk mempertahankan output berkelanjutan, fleksibilitas dalam memindahkan/mengalihkan peningkatan biaya kepada pelanggan, dan faktor-faktor terkait lainnya yang mendukung kelangsungan pengadaan bahan baku dan produksi perusahaan”.

d) Pemasaran dan distribusi (*marketing and distribution*)

“Analisis mencakup pemeriksaan risiko menyeluruh pada strategi perusahaan untuk mendistribusikan produk (seberapa baik perusahaan mengetahui kebutuhan yang cocok dengan pengecer, seberapa baik distribusi ritel yang sesuai, seberapa baik perusahaan mengelola distributor, bagaimana keterkaitan/hubungan/perjanjian antara perusahaan dan distributor), dan pemeriksaan faktor-faktor terkait lainnya yang dapat menjamin ketersediaan produk yang berkelanjutan di pasar dalam upaya untuk mendukung penjualan. Selain itu, penilaian risiko pada aktivitas pemasaran termasuk komitmen untuk iklan, kreativitas iklan, kemampuan untuk mengidentifikasi pelanggan dan pasar yang dituju, kemampuan untuk memahami kecenderungan preferensi konsumen, serta kemampuan untuk tetap konsisten dalam strategi pemasaran untuk membangun loyalitas merek”.

e) 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 marjin usaha (*EBIT* dan *EBITDA*) juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis, yang merupakan bagian penting dalam analisis daya saing perusahaan. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha. Penagihan piutang usaha juga suatu faktor yang diperhitungkan dalam penentuan peringkat”.

3) Penilaian risiko keuangan

“Penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu”:

a) Kebijakan keuangan (*financial policy*)

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

b) Struktur permodalan (*capital structure*)

“Analisis mencakup pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan di masa lalu, saat ini dan proyeksi ke depannya (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas dan *EBITDA*), struktur utang dan komposisinya (rupiah vs. mata uang asing, utang jangka pendek vs. utang jangka panjang, tingkat suku bunga tetap vs. suku bunga mengambang). Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam”.

c) Perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*)

“Analisis meliputi kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam. Sumber kas ditelaah, yang meliputi saldo kas, 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 pinjaman/obligasi atau hubungan dan dukungan dari induk perusahaan juga ditelaah. Pekerjaan analitis lain yang tercakup adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan ketika berada dalam tekanan, termasuk rencana-rencana antisipasi atas kejadian tidak terduga (*contingency plan*) dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario yang merugikan. Dukungan pemegang saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan”.

“Semua analisis akan mencakup analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya”.

“Setiap simbol peringkat memiliki arti masing-masing”. Simbol dan arti peringkat obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO yaitu (www.pefindo.com):

Tabel 2. 1 Simbol dan Arti Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
idAAA	“Efek utang dengan peringkat idAAA merupakan peringkat 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 dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat . Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.

idAA	<p>“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat”.</p>
idAA-	<p>“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
idA+	<p>“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
idA	<p>“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk 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”.</p>
idA-	<p>“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan</p>

	<p>mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
idBBB+	<p>“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
idBBB	<p>“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya”.</p>
idBBB-	<p>“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
idBB+	<p>“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang. Tanda tambah (+)</p>

	menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idBB	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang”.
idBB-	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idB+	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih 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-komitmen keuangan atas efek utang tersebut. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idB	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih 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-komitmen keuangan atas efek utang tersebut”.
idB-	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih 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-komitmen keuangan atas efek utang tersebut. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idCCC	“Efek utang dengan peringkat idCCC pada saat ini 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 diberi peringkat idD pada saat gagal bayar , atau gagal bayar atas efek utang terjadi dengan sendirinya pada saat pertama kali timbulnya peristiwa gagal bayar atas efek utang tersebut”.

(Sumber: www.pefindo.com)

“Peringkat dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam kategori peringkat tertentu. *Rating outlook* mengkaji potensi perubahan peringkat kredit dalam jangka panjang. Dalam menentukan *outlook*, pertimbangan diberikan atas setiap perubahan ekonomi dan/atau kondisi bisnis yang sifatnya mendasar. *Rating outlook* belum tentu merupakan pertanda perubahan peringkat atau *credit watch* yang akan datang” (www.pefindo.com).

Tabel 2. 2 *Rating Outlook*

Outlook	Arti
Positif	“Peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih tinggi”.
Negatif	“Peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih rendah”.
Stabil	“Peringkat kemungkinan tidak berubah”.
Berkembang	“Peringkat kemungkinan berubah lebih tinggi, lebih rendah atau tetap”.

(Sumber: www.pefindo.com)

“*Credit watch* diberlakukan apabila terjadi peristiwa yang secara material memiliki dampak positif, negatif atau terus berkembang atas kinerja emiten yang dapat memengaruhi peringkat kredit jangka panjangnya. *Credit watch* hanya berlaku untuk jangka waktu kurang dari 3 bulan” (www.pefindo.com). Peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO yaitu:

Tabel 2. 3 Peringkat Obligasi

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

(Sumber: www.pefindo.com)

“Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB dan idBBB-) dan *non-investment grade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB- idCCC, dan idD). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. *Non-investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan” (Dewi dan Suaryana, 2017).

Menurut Purwanti dan Purwidiyanti (2017), “semakin tinggi peringkat obligasi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin bagus dan akan memperkecil kemungkinan risiko gagal bayar”. “Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil

kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya” (Hadianto, 2010 dalam Safitri *et al.*, 2020).

“Ketika peringkat obligasi mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Kondisi tersebut akan menyebabkan harga obligasi tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan permintaan atas obligasi juga mengalami penurunan karena obligasi tersebut dianggap tidak menarik bagi investor” (www.idx.co.id). Menurut Dayanti dan Janiman (2019), “semakin rendah peringkat obligasi maka risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin tinggi dan perusahaan akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi). “Gagal bayar adalah kondisi di mana suatu instrumen surat utang dinyatakan gagal bayar dalam periode instrumen surat utang tersebut sedang beredar. Gagal bayar pada surat utang terjadi jika perusahaan penerbit tidak bisa memenuhi sebagian atau seluruh pokok pinjaman atau bunga dari instrumen surat utang tersebut pada saat (atau bahkan sebelum) jatuh tempo” (www.pefindo.com). Peringkat obligasi penting bagi investor dan perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang diprediksi dapat memengaruhi peringkat obligasi, yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, reputasi auditor, dan umur obligasi.

2.4 Return on Asset (ROA)

“Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Pendapatan atau kerugian, memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas. Hal tersebut juga memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Akibatnya, baik kreditor maupun investor tertarik untuk mengevaluasi kekuatan menghasilkan profitabilitas” (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut Fahmi (2013) dalam Irene dan Suhendah (2020), “semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan”. “Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa

efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan” (Safitri *et al.*, 2020).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio, yaitu:

- 1) “*Profit margin*, digunakan untuk mengukur persentase setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*”.
- 2) “*Asset turnover*, digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net sales* dengan *average total assets*”.
- 3) “*Return on asset*, merupakan ukuran profitabilitas secara keseluruhan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total assets*”.
- 4) “*Return on ordinary shareholders equity*, digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan besarnya *net income* yang diperoleh perusahaan untuk setiap uang yang diinvestasikan oleh pemilik. Ini dapat dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *ordinary shareholders' equity*”.
- 5) “*Earnings per Share (EPS)* merupakan rasio yang mengukur *net income* yang diperoleh dari setiap saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan”.
- 6) “*Price-Earnings (P-E) ratio* mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi *market price per share* dengan *earnings per share*”.
- 7) “*Payout ratio*, mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini dihitung dengan membagi *cash dividend declared on ordinary shares* dengan *net income*”.

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Asset (ROA)*. Menurut Kieso *et al.* (2018), “laba yang dicapai perusahaan melalui penggunaan asetnya disebut *Return on Asset (ROA)*”. Sama

halnya dengan pendapat Suprpto dan Aini (2019), menyatakan bahwa “ROA digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba”. Menurut Sinaga (2017), “tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan”. Rumus ROA menurut Weygandt *et al.* (2019):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

Net Income = laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets = rata-rata jumlah aset perusahaan

Income statement sebuah perusahaan umumnya menyajikan beberapa bagian, yaitu (Kieso *et al.*, 2018):

- 1) Bagian penjualan dan pendapatan (*sales and revenue section*)
 “Bagian penjualan dan pendapatan menyajikan penjualan (*sales*), diskon, potongan harga, retur, dan informasi terkait lainnya, tujuannya adalah untuk mencapai jumlah bersih dari *sales revenue*”.
- 2) Bagian harga pokok penjualan (*cost of goods sold section*)
 “Menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan (*sales*)”.
- 4) Laba kotor (*gross profit*)
 “Pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”.
- 3) Beban penjualan (*selling expenses*)
 “Mencakup pengeluaran yang dihasilkan dari usaha perusahaan untuk melakukan penjualan, contohnya beban iklan, beban gaji dan komisi penjualan, beban perlengkapan, dan beban pengiriman barang.”.
- 4) Beban administrasi atau umum (*administrative or general expenses*)
 “Mencakup biaya administrasi umum misalnya beban gaji karyawan kantor, beban utilitas, beban asuransi, dan beban depresiasi”.

- 5) Pendapatan dan beban lainnya (*other income and expenses*)
“Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan pengeluaran yang disediakan di atas. Pos-pos seperti keuntungan dan kerugian penjualan aset berumur panjang, penurunan nilai aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Selain itu, ada juga pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga”.
- 5) Pendapatan dari operasi (*income from operations*)
Income from operations dihitung dengan cara *gross profit* dikurangi dengan beban penjualan, beban administrasi atau umum, lalu ditambah dengan pendapatan lainnya, dan dikurangi dengan beban lainnya.
- 6) Biaya pembiayaan (*financing costs*)
“Bagian terpisah yang mengidentifikasi biaya pembiayaan perusahaan, disebut sebagai beban bunga”.
- 7) Penghasilan sebelum pajak penghasilan (*income before income tax*)
Total penghasilan sebelum pajak penghasilan dihitung dengan cara *income from operations* dikurangkan dengan *financing cost*.
- 8) Pajak penghasilan (*income tax*)
“Bagian singkat pelaporan pajak yang dikenakan atas penghasilan sebelum pajak penghasilan”.
- 9) Pendapatan dari operasi berkelanjutan (*income from continuing operations*)
“Hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian apa pun dari operasi yang dihentikan. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian pada operasi yang dihentikan, bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah ini dilaporkan sebagai laba bersih”.
- 8) Operasi yang dihentikan (*discontinued operations*)
“Keuntungan atau kerugian yang dihasilkan dari disposisi komponen perusahaan”.
- 10) Pendapatan bersih (*net income*)
“Hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu”.

11) *Non-controlling interest*

“Menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan *non*-pengendali (juga disebut sebagai kepentingan minoritas).

12) *Earnings per share*

“Laba yang diperoleh dari setiap saham biasa”.

Menurut Kieso *et al.* (2018), “*net income* merupakan penghasilan setelah semua pendapatan dan biaya untuk periode tersebut diperhitungkan”. “Laporan laba rugi mencantumkan pendapatan terlebih dahulu, diikuti oleh biaya. Kemudian, pernyataan tersebut menunjukkan laba bersih (atau rugi bersih)” (Weygandt *et al.*, 2019). “Laba merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba bersih merupakan jumlah residual yang tertinggal setelah semua beban dikurangkan pada penghasilan. Jika beban melebihi penghasilan, maka jumlah residualnya merupakan kerugian bersih” (IAI, 2019).

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam KKPK (Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan) tahun 2018 menyatakan bahwa, “penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset, atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”. “Definisi penghasilan (*income*) meliputi pendapatan (*revenue*) maupun keuntungan (*gains*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda, seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa” (IAI dalam KKPK, 2018).

“Pendapatan adalah arus masuk atau peningkatan aset lainnya dari suatu entitas atau penyelesaian kewajibannya (atau kombinasi keduanya) selama periode pengiriman atau produksi barang, pemberian jasa, atau aktivitas lain yang merupakan operasi utama atau pusat entitas yang sedang berjalan. Keuntungan merupakan peningkatan ekuitas (aset bersih) dari transaksi periferal atau insidental dari suatu entitas dan dari semua transaksi lain serta peristiwa dan keadaan lain

yang memengaruhi entitas selama suatu periode kecuali yang dihasilkan dari pendapatan atau investasi oleh pemilik” (Kieso *et al.*, 2018).

“Keuntungan merepresentasikan pos lainnya yang memenuhi definisi penghasilan dan mungkin timbul atau mungkin tidak timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa. Keuntungan merepresentasikan kenaikan manfaat ekonomi dan dengan demikian sifatnya tidak berbeda dari pendapatan. Keuntungan meliputi sebagai contoh, pos yang timbul dalam pelepasan aset tidak lancar. Definisi penghasilan juga mencakup keuntungan yang belum direalisasi; sebagai contoh, yang timbul dari revaluasi sekuritas yang dapat dipasarkan (*marketable*) dan dari kenaikan jumlah tercatat aset tidak lancar. Biasanya keuntungan ditampilkan secara terpisah ketika diakui dalam laporan laba rugi karena informasi tersebut berguna dalam membuat keputusan ekonomi. Keuntungan sering dilaporkan dalam jumlah bersih setelah dikurangi dengan beban yang bersangkutan” (IAI dalam KKPK, 2018).

Menurut Kieso *et al.* (2018), “ada 5 langkah dalam proses pengakuan pendapatan, yaitu”:

- 1) “Mengidentifikasi kontrak dengan pelanggan;”
- 2) “Mengidentifikasi kewajiban kinerja terpisah dalam kontrak;”
- 3) “Menentukan harga transaksi;”
- 4) “Mengalokasikan harga transaksi kewajiban kinerja secara terpisah;”
- 5) “Mengakui pendapatan ketika setiap kewajiban kinerja terpenuhi”.

“Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus kas keluar atau berkurangnya aset atau terjadinya kewajiban (liabilitas) yang menyebabkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal” (IAI, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019) “beban adalah biaya dari aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan”.

IAI (2018) dalam KKPK menyatakan, “definisi beban mencakup baik kerugian maupun beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa. Beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas entitas yang biasa meliputi, sebagai contoh, beban pokok penjualan, gaji, dan penyusutan. Beban biasanya

berbentuk arus keluar atau berkurangnya aset seperti kas dan setara kas, persediaan, dan aset tetap”.

“Kerugian merepresentasikan pos lain yang memenuhi definisi beban yang mungkin timbul atau mungkin tidak timbul dari aktivitas entitas yang biasa. Kerugian merepresentasikan menurunnya manfaat ekonomi, dan dengan demikian sifatnya tidak berbeda dari beban lainnya sehingga tidak dianggap sebagai unsur yang terpisah. Kerugian dapat timbul, misalnya dari bencana kebakaran dan banjir, seperti juga yang timbul dari pelepasan aset tidak lancar” (IAI, 2018 dalam KKPK).

IAI (2018) dalam KKPK menyatakan, “definisi beban juga mencakup rugi yang belum direalisasi, sebagai contoh, rugi yang timbul dari pengaruh kenaikan kurs valuta asing dari pinjaman entitas dalam mata uang tersebut. Biasanya kerugian ditampilkan secara terpisah ketika diakui dalam laporan laba rugi karena informasi tersebut berguna dalam membuat keputusan ekonomi. Kerugian sering dilaporkan dalam jumlah bersih setelah dikurangi dengan penghasilan yang bersangkutan”.

“Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas. Aset adalah salah satu elemen utama dalam laporan posisi keuangan selain liabilitas dan ekuitas” (IAI, 2019). “Aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk melakukan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Ciri umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk memberikan layanan atau manfaat di masa depan. Dalam kegiatan bisnis, layanan atau manfaat di masa depan tersebut pada akhirnya menghasilkan arus kas masuk (penerimaan)” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019), aset terdiri dari:

1) *Current asset* (aset lancar)

“*Current assets* adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk diubah menjadi uang tunai atau digunakan dalam waktu 1 tahun atau siklus operasinya. Jenis-jenis aset lancar yaitu: kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. *Current assets* dilaporkan di neraca, perusahaan

biasanya mencantumkan barang-barang ini dalam urutan yang mereka harapkan untuk diubah menjadi uang tunai” (Weygandt *et al.*, 2019). IAI (2018) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 menyatakan, “entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

- a) “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”;
- b) “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”;
- c) “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
- d) “Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

“Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset tak berwujud dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang. Pernyataan ini tidak melarang penggunaan istilah lainnya sepanjang pengertiannya jelas” (IAI, 2018 dalam PSAK 1). Berikut 5 *item* utama yang menjadi bagian dari aset lancar, dan dasar penilaiannya:

Tabel 2. 4 Dasar Penilaian Aset Lancar

<i>Item</i>	<i>Basis of Valuation</i>
<i>Inventories</i>	<i>Lower-of-cost-or-net realizable value</i>
<i>Prepaid expenses</i>	<i>Cost</i>
<i>Receivable</i>	<i>Estimated amount collectible</i>
<i>Short-term investments</i>	<i>Generally, fair value</i>
<i>Cash and cash equivalents</i>	<i>Fair value</i>

(Sumber: Kieso *et al.*, 2018)

Berdasarkan Tabel 2.4, persediaan dicatat berdasarkan nilai realisasi yang lebih rendah dari biaya (*net*), biaya dibayar di muka berdasarkan *cost*-nya, piutang dicatat berdasarkan perkiraan jumlah tertagih, investasi jangka pendek dicatat berdasarkan nilai wajar, serta kas dan setara kas juga dicatat berdasarkan nilai wajar (Kieso *et al.*, 2018).

- 2) *Long-term investment* (investasi jangka panjang)

“Investasi jangka panjang pada umumnya terdiri dari (Weygandt *et al.*, 2019):

- a) “Investasi pada saham dan obligasi perusahaan lain yang biasanya dimiliki selama bertahun-tahun”,
 - b) “Aset jangka panjang seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional, dan”
 - c) “*Long-term notes receivable*”.
- 3) *Property, plant, and equipment*
 “*Property, plant, and equipment* adalah aset dengan umur manfaat yang relatif panjang yang digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnis saat ini. Kategori ini meliputi tanah, bangunan, mesin dan perlengkapan, perlengkapan pengiriman, dan *furniture*. *Property, plant, and equipment* terkadang disebut aset tetap” (Weygandt *et al.*, 2019).
- 4) *Intangible assets* (aset tidak berwujud)
 “*Intangible assets* adalah aset perusahaan yang berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik namun seringkali sangat berharga. Salah satu aset tidak berwujud yang signifikan adalah *goodwill*. Lainnya termasuk paten, hak cipta, dan merek dagang atau nama dagang yang memberi perusahaan hak penggunaan eksklusif untuk jangka waktu tertentu”. Menurut Kieso *et al.* (2018), “perusahaan mencatat *intangible assets* sebesar nilai *cost* yang dibeli dari pihak lain. *Cost* termasuk semua biaya akuisisi ditambah pengeluaran untuk membuat aset tak berwujud siap untuk digunakan sesuai dengan tujuannya. *Cost* yang dimaksud termasuk harga pembelian, biaya hukum, dan biaya tak terduga lainnya” (Weygandt *et al.*, 2019).

IAI (2018) dalam PSAK 16, menyatakan “aset tetap adalah aset berwujud yang”:

- 1) “Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan”
 - 2) “Diperkirakan untuk digunakan selama 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 diatribusikan 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”.

IAI (2018) dalam PSAK 16 menyatakan “contoh biaya yang dapat diatribusikan secara langsung adalah”:

- 1) “Biaya imbalan kerja yang timbul secara langsung dari konstruksi atau perolehan aset tetap”;
- 2) “Biaya penyiapan lahan untuk pabrik”;
- 3) “Biaya penanganan dan penyerahan awal”;
- 4) “Biaya instalasi dan perakitan”;
- 5) “Biaya pengujian aset apakah aset berfungsi dengan baik, setelah dikurangi hasil neto penjualan setiap produk yang dihasilkan sehubungan dengan pengujian tersebut (seperti contoh sampel yang dihasilkan dari peralatan yang sedang diuji); dan”
- 6) “*Fee profesional*”.

PSAK 1 menyatakan bahwa, “entitas menyajikan aset lancar dan tidak lancar serta liabilitas jangka pendek dan jangka panjang sebagai klasifikasi tersendiri dalam laporan posisi keuangan, kecuali penyajian berdasarkan likuiditas menyediakan informasi yang lebih relevan dan dapat diandalkan. Jika pengecualian tersebut diterapkan, maka entitas menyajikan seluruh aset dan liabilitas berdasarkan urutan likuiditas” (IAI, 2018).

Hernando *et al.* (2018) menyatakan bahwa, “ketika *ROA* meningkat maka ada kemungkinan bahwa peringkat obligasi yang diberikan oleh PEFINDO akan meningkat. Meningkatnya *ROA* maka mengartikan bahwa perusahaan efektif dalam menggunakan aset yang mereka miliki. Keuntungan perusahaan maka akan berpengaruh pada *ROA*. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dan terus meningkat akan memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan akan

lebih dapat bertahan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan.”

“Keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan dalam membayar kewajiban ketika telah jatuh tempo. Alasan lain perusahaan yang menghasilkan keuntungan mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan sumber daya yang mereka miliki untuk menghasilkan keuntungan. Maka perusahaan mampu dalam membayar bunga dari obligasi yang menghindari kegagalan bayar obligasi yang berujung pada tidak mempunyai perusahaan dalam membayar bunga sehingga mengakibatkan penurunan peringkat” (Hernando *et al.*, 2018).

Hasil penelitian Hernando *et al.* (2018) dan Tan (2018) menyatakan bahwa, “ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Selain itu penelitian Wijaya (2019) juga menunjukkan bahwa, “profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi”. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Anggana (2017), Suprpto dan Aini (2019), dan Safitri *et al.* (2020) menyatakan, “profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a1}: *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.5 *Debt to Equity Ratio (DER)*

“Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Kieso *et al.* (2018), “solvabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sampai mereka jatuh tempo. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang” (Sari, 2020).

Menurut Ross *et al.* (2017), “rasio solvabilitas jangka panjang dimaksudkan untuk mengatasi kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya kewajiban, atau, lebih umum dikenal dengan *leverage* keuangannya.

Rasio ini terkadang disebut *financial leverage ratios* atau hanya *leverage ratios*". Menurut Ross *et al.* (2017) rasio solvabilitas jangka panjang atau *financial leverage ratio* dibagi menjadi 5 rasio, yaitu:

- 1) "*Total debt ratio*, memperhitungkan semua utang dari semua yang jatuh tempo kepada semua kreditor. Rasio ini dapat dihitung dengan cara membagi selisih antara *total assets* dan *total equity* dengan *total assets*" (Ross *et al.*, 2017).
- 2) "*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan" (Ardini, 2018).
- 3) "*Equity multiplier*, adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan ekuitas pemegang saham. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai beberapa posisi dari aset perusahaan yang dibiayai oleh pemegang saham" (Prastyanty dan Saifi, 2017).
- 4) "*Times interest earned ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi pembayaran bunga pada saat jatuh tempo. Ini dapat dihitung dengan menjumlahkan *net income*, *interest expense*, dan *income tax expense* lalu dibagi dengan *interest expense*" (Kieso *et al.*, 2018).
- 5) "*Cash coverage ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kecukupan kas suatu perusahaan. Ini dihitung dengan cara menambahkan *earnings before income tax* dengan beban depresiasi lalu dibagi dengan *interest*" (Ross *et al.*, 2017).

Pada penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Husnan (2013) dalam Dayanti dan Janiman (2019) menyatakan bahwa, "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri". Sedangkan Horne dan Wachowiez (2013) dalam Dayanti dan Janiman (2019) menyatakan bahwa, "*debt to equity ratio* merupakan rasio utang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk liabilitas jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham".

"Struktur modal dapat diukur menggunakan *DER*" (Ukhriyawati *et al.*, 2019). "Struktur modal adalah perbandingan utang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan" (Husnan, 2004 dalam Muslimah *et al.*, 2020).

“Manajemen sebagai pengelola perusahaan tentu harus dapat menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dalam mewujudkan struktur modal yang optimal, manajer keuangan harus mempertimbangkan banyak hal yang memengaruhi struktur modal” (Sumardi *et al.*, 2021). Menurut Hayes (2020) “struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah campuran terbaik dari utang dan pembiayaan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan sambil meminimalkan biaya modalnya”. “Struktur modal yang optimal dari sebuah perusahaan mengacu pada proporsi dimana perusahaan menyusun utang dan ekuitas. Hal ini dirancang untuk menjaga keseimbangan sempurna antara memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan serta meminimalkan biaya modalnya. Sebuah perusahaan dapat memiliki struktur modal yang terdiri dari *all-equity* atau struktur modal *with minimal debt*. Hal itu juga bergantung pada jenis industri dari perusahaan karena standard dari struktur modal yang optimal sangat bervariasi dari industri ke industri yang lain” (Athena, 2022). Menurut Subramanyam (2014) dalam Alfandia (2018) *DER* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

Total Liabilities = Total utang/kewajiban

Total Equity = Total ekuitas/modal

Menurut Kieso *et al.* (2018), “liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan menghasilkan arus keluar dari entitas sumber daya yang mewujudkan manfaat ekonomi”. “Liabilitas merupakan kewajiban entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi. Liabilitas adalah salah satu elemen utama dalam laporan posisi keuangan selain aset dan ekuitas” (IAI, 2019).

Berdasarkan jangka waktunya, liabilitas dibagi menjadi 2, yaitu (Kieso *et al.*, 2018):

1) “Kewajiban tidak lancar (*non-current liabilities*) adalah kewajiban yang tidak diharapkan oleh perusahaan untuk dilikuidasi dalam waktu yang lebih lama dari satu tahun atau siklus operasi normal. Contoh paling umum adalah utang obligasi, wesel bayar, beberapa jumlah pajak penghasilan tangguhan, *lease obligations*, dan kewajiban pensiun. Perusahaan mengklasifikasikan kewajiban tidak lancar yang jatuh tempo dalam siklus operasi berjalan atau satu tahun sebagai kewajiban lancar jika pembayaran kewajiban tersebut membutuhkan penggunaan aset lancar. Secara umum, kewajiban tidak lancar terdiri dari tiga jenis”:

- a) “Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa guna usaha, dan *notes payable* jangka panjang”.
- b) “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasional normal perusahaan, seperti kewajiban pensiun (*pension obligations*) dan kewajiban pajak penghasilan tangguhan (*deferred income tax liabilities*)”.
- c) “Kewajiban yang bergantung pada kejadian atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa masa depan untuk mengkonfirmasi jumlah yang harus dibayar, atau penerima pembayaran, atau tanggal yang harus dibayar, seperti jaminan layanan atau produk, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, sering disebut sebagai *provisions*”.

“Kewajiban tidak lancar seperti obligasi dan wesel bayar umumnya diukur pada *amortized cost* (nilai nominal atau *face value* utang, disesuaikan dengan pembayaran dan amortisasi premi atau diskonto). Namun, perusahaan memiliki opsi untuk mencatat nilai wajar dalam akun mereka untuk sebagian besar *financial asset* dan *liabilities*, termasuk obligasi dan wesel bayar” (Kieso *et al.*, 2018).

2) “Kewajiban lancar adalah kewajiban yang umumnya diharapkan perusahaan untuk diselesaikan dalam siklus operasi normal atau satu tahun. Konsep ini meliputi”:

- a) “Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa yang meliputi: utang usaha, utang gaji dan upah, utang pajak penghasilan, dan sebagainya”.
- b) “Pendapatan diterima di muka untuk pengiriman barang atau kinerja layanan. Seperti pendapatan sewa yang belum diterima atau pendapatan langganan yang belum diterima”.
- c) “Kewajiban lain yang likuidasi akan terjadi dalam siklus operasi atau satu tahun, seperti bagian obligasi jangka panjang yang harus dibayar pada periode berjalan, kewajiban jangka pendek yang timbul dari pembelian peralatan, atau estimasi kewajiban, seperti kewajiban jaminan. Seperti yang ditunjukkan sebelumnya, estimasi kewajiban sering disebut sebagai provisi”.

Menurut Kieso *et al.* (2018), beberapa jenis kewajiban lancar yaitu:

- a) “*Accounts payable* atau utang”,
- b) “*Notes payable* atau wesel bayar”,
- c) “*Current maturities of long-term debt* atau utang jangka panjang yang akan jatuh tempo”,
- d) “*Short-term obligations expected to be refinanced* atau kewajiban jangka pendek yang diharapkan akan dibiayai kembali”,
- e) “*Dividend payables*”,
- f) “*Customer advances and deposits* atau uang muka dan deposito pelanggan”,
- g) “*Unearned revenues* atau pendapatan diterima di muka”,
- h) “*Sales and value-added taxes payable* atau utang pajak penjualan dan pertambahan nilai”,
- i) “*Income taxes payable* atau pajak penghasilan terutang”,
- j) “*Employee-related liabilities* atau kewajiban terkait karyawan”.

“Kewajiban lancar biasanya dicatat dan dilaporkan dalam laporan keuangan pada nilai jatuh tempo penuh (*full maturity value*). Ini dikarenakan periodenya dalam jangka waktu yang singkat, seringkali kurang dari 1 tahun. Perbedaan antara nilai sekarang kewajiban lancar dan nilai jatuh tempo biasanya tidak besar” (Kieso *et al.*, 2018).

IAI (2018) dalam PSAK 1, menyatakan bahwa entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- 1) “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal”;
 - 2) “Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan”;
 - 3) “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
 - 4) “Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut”.
- “Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai liabilitas jangka panjang” (IAI, 2018 dalam PSAK 1).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “untuk memperoleh modal jangka panjang dalam jumlah besar, manajemen perusahaan harus memutuskan apakah akan menerbitkan saham biasa tambahan (pembiayaan ekuitas), obligasi atau wesel bayar (pembiayaan utang), atau kombinasi keduanya. Keputusan ini penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor dan kreditor. Struktur permodalan suatu perusahaan memberikan petunjuk mengenai potensi keuntungan yang dapat diraih dan risiko yang diambil oleh perusahaan tersebut”.

“Pembiayaan dengan menggunakan utang memiliki keuntungan jika dibandingkan dengan pembiayaan dengan *share capital*, yaitu” (Weygandt *et al.*, 2019):

- 1) Kontrol pemegang saham tidak terpengaruh
“Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik (pemegang saham) saat ini memegang kendali penuh atas perusahaan”.
- 2) Penghematan pajak
“Bunga obligasi mengurangi laba perusahaan sehingga, pajak penghasilan atas laba menjadi lebih kecil, sedangkan dividen tidak dapat mengurangi laba

perusahaan maka dapat membuat pajak penghasilan perusahaan menjadi lebih tinggi.

3) *Earnings per Share (EPS)* mungkin lebih tinggi.

“*Earnings per Share (EPS)* lebih tinggi di bawah pembiayaan obligasi karena tidak ada tambahan jumlah saham yang beredar”.

“Namun, kekurangan pembiayaan utang adalah terletak pada sejumlah persyaratan yang harus dipenuhi, dan memerlukan pembayaran angsuran, bunga, maupun biaya lainnya (biaya administrasi, biaya provisi, dan komisi)” (Hery, 2019). Menurut Palepu *et al.* (2019), “terlalu banyak ketergantungan pada pembiayaan utang, bagaimanapun, berpotensi merugikan pemegang saham perusahaan. Perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan jika gagal membayar bunga dan pembayaran pokok. Pemegang utang juga memberlakukan perjanjian pada perusahaan, membatasi keputusan operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan. Struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan ditentukan terutama oleh risiko bisnisnya”.

“Ekuitas adalah kepentingan sisa atas aset entitas setelah dikurangi semua kewajibannya” (Kieso *et al.*, 2018). IAI (2018) dalam KKPK menyatakan “ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “ini sama dengan total aset dikurangi total kewajiban. “Ekuitas adalah salah satu elemen utama dalam laporan posisi keuangan selain aset dan liabilitas” (IAI, 2019). “Perusahaan umumnya membagi ekuitas menjadi 6 bagian yaitu (Kieso *et al.*, 2018)”:

1) *Share capital*

“Nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan. Ini termasuk saham biasa atau *ordinary shares* (kadang disebut sebagai *common shares*) dan *preference share* (kadang disebut sebagai *preferred shared*)”.

2) *Share premium*

“Kelebihan jumlah yang dibayarkan di mana jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau nilai yang dinyatakan”.

3) *Retained earnings*

“*Retained earnings* merupakan laba perusahaan yang tidak didistribusikan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*retained earnings* ditentukan oleh tiga item”:

a) *Revenues* (pendapatan)

“Pendapatan adalah kenaikan bruto ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan memperoleh. Pendapatan berpengaruh positif terhadap ekuitas, peningkatan ekuitas dibarengi dengan peningkatan aset atau penurunan kewajiban. Umumnya, pendapatan dihasilkan dari menjual barang dagangan, melakukan jasa, menyewa properti, dan meminjamkan uang”.

b) *Expenses* (beban)

“Beban adalah biaya atas aset yang digunakan atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan. Beban berpengaruh negatif terhadap ekuitas. Penurunan ekuitas dibarengi dengan penurunan aset atau peningkatan kewajiban”.

c) *Dividen*

“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 biaya. Perusahaan pertama-tama menentukan pendapatan dan bebannya, lalu menghitung laba bersih atau rugi bersih. Jika memiliki laba bersih, dan memutuskan tidak digunakan untuk kepentingan perusahaan, perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham)”.

4) *Accumulated other comprehensive income*

“Jumlah agregat dari penghasilan komprehensif lain”.

5) *Treasury shares*

“Jumlah saham biasa yang dibeli kembali”.

6) *Non-controlling interest (minority shares)*

“Sebagian hak anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”. “Singkatnya, sumber utama (peningkatan) ekuitas adalah investasi oleh pemegang saham dan pendapatan dari operasi bisnis. Sebaliknya, pengurangan (penurunan) ekuitas dihasilkan dari biaya dan dividen” (Weygandt *et al.*, 2019).

“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 Hery (2019), “penggunaan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan perusahaan memiliki kelebihan, yaitu kemudahan dalam mendapatkan dana, tidak dibatasi oleh berbagai aturan (ketentuan) atau persyaratan, waktu pengembalian dana yang tidak terbatas, dan tidak ada beban untuk membayar angsuran, bunga, maupun biaya lainnya. Sedangkan kekurangannya adalah terletak pada jumlahnya terbatas (karena mengandalkan pada modal pribadi pemilik), terutama apabila dana yang dibutuhkan cukup besar”.

“Semakin tinggi nilai *DER* menunjukkan semakin besar nilai utang terhadap total ekuitas, yang artinya menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko gagal bayar yang menyebabkan rendahnya peringkat obligasi yang diberikan. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko gagal bayar yang menyebabkan rendahnya peringkat obligasi yang diberikan” (Sari, 2020). Menurut Hernando *et al.* (2018), “kenaikan *DER* disebabkan oleh kenaikan utang perusahaan

terhadap ekuitas. Dengan naiknya utang perusahaan maka akan meningkatkan kewajiban perusahaan, hal ini akan meningkatkan kewaspadaan investor”.

Tingkat *DER* yang rendah akan meningkatkan peringkat obligasi yang dikeluarkan PEFINDO” (Hernando *et al.*, 2018). Perusahaan dengan tingkat *DER* yang rendah maka lebih disukai oleh investor, karena investor berkeyakinan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajibannya ketika waktu jatuh tempo sehingga semakin rendah tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi peringkat yang akan diperoleh perusahaan (Blesia & Pramudika, 2016 dalam Hafiz *et al.*, 2021).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Suprpto dan Aini (2019), menyatakan bahwa, “*leverage* yang diprosikan dengan *DER* berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Menurut Tan (2018), “*DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi”. Namun beda halnya dengan hasil penelitian Sari (2020), Barus dan Tarihoran (2020), dan Hafiz *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa, “*DER* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi”. Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity (DER)* terhadap peringkat obligasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

Haz: *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.6 Reputasi Auditor

Menurut Arens *et al.* (2017), “audit adalah akumulasi dan evaluasi bukti tentang informasi untuk menentukan dan melaporkan derajat korespondensi antara informasi dan kriteria yang ditetapkan. Audit harus dilakukan oleh orang yang kompeten dan independen”. Standar Audit (SA) 200 menyatakan bahwa “auditor adalah individu atau individu-individu yang melaksanakan audit (biasanya rekan perikatan atau anggota lain dari tim perikatan) atau, jika relevan, KAP. Tujuan suatu audit dilakukan adalah untuk meningkatkan keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju. Hal ini dicapai melalui pernyataan suatu opini oleh auditor tentang apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan suatu kerangka pelaporan keuangan yang berlaku” (IAPI, 2021).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “pengguna laporan keuangan dapat dikelompokkan menjadi 2, yaitu”:

1) Pengguna internal

“Pengguna internal informasi akuntansi adalah manajer yang merencanakan, mengatur, dan menjalankan bisnis. Termasuk manajer pemasaran, *supervisor* produksi, direktur keuangan dan pejabat perusahaan”.

2) Pengguna eksternal

“Pengguna eksternal adalah individu dan organisasi di luar perusahaan yang menginginkan informasi keuangan tentang perusahaan. Dua jenis pengguna eksternal yang paling umum adalah investor dan kreditor. Investor (pemilik) menggunakan informasi akuntansi untuk memutuskan apakah akan membeli, menahan, atau menjual saham kepemilikan suatu perusahaan. Kreditor (seperti pemasok dan bankir) menggunakan informasi akuntansi untuk mengevaluasi risiko pemberian kredit atau peminjaman uang”.

“Akuntan publik merupakan seorang profesional yang menawarkan jasa keahlian berhubungan dengan akuntansi sesuai dengan standar yang berlaku dan telah mendapatkan izin dari Menteri Keuangan, serta berhak melakukan praktik di Indonesia untuk bekerja secara independen. Kantor Akuntan Publik (KAP) merupakan badan usaha atau wadah bagi akuntan publik untuk memberikan jasanya” (www.online-pajak.com). “Izin usaha KAP diberikan oleh Menteri. Syarat untuk mendapatkan izin usaha Kantor Akuntan Publik (KAP) yaitu” (www.kemenkeu.go.id):

- 1) “Mempunyai kantor atau tempat untuk menjalankan usaha yang berdomisili di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia”.
- 2) “Memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) badan untuk KAP yang berbentuk usaha persekutuan perdata dan firma atau Nomor Pokok Wajib Pajak (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 bermeterai cukup bagi bentuk usaha perseorangan, dengan mencantumkan paling sedikit:
 - a) Alamat akuntan publik.
 - b) Nama dan domisili kantor; dan
 - c) Maksud dan tujuan pendirian kantor”
- 6) “Memiliki akta pendirian yang dibuat oleh dan di hadapan notaris bagi bentuk usaha sebagaimana paling sedikit mencantumkan:
 - a) Nama rekan;
 - b) Alamat rekan;
 - c) Bentuk usaha;
 - d) Nama dan domisili usaha;
 - e) Maksud dan tujuan pendirian kantor;
 - f) Hak dan kewajiban sebagai Rekan; dan
 - g) Penyelesaian sengketa dalam hal terjadi perselisihan di antara rekan”.

Terdapat 4 tahapan dalam proses audit yang harus dilakukan oleh auditor, yaitu (Arens *et al.*, 2017):

- 1) “Merencanakan dan mendesain pendekatan audit”

“Proses ini dimulai dengan cara mendapat pemahaman tentang entitas klien beserta lingkungan bisnisnya, memahami *internal control* dan melakukan penilaian risiko pengendalian (*assessing control risk*), kemudian menilai risiko salah saji material”.

- 2) “Melakukan uji pengendalian dan keterjadian transaksi”

“Uji pengendalian (*tests of control*) harus dilakukan untuk menguji efektivitas pengendalian (*control*) perusahaan. Auditor akan mengevaluasi pencatatan transaksi klien dengan memverifikasi sejumlah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan sebuah proses yang disebut *substantive tests of transactions*. Agar semakin efisien, biasanya auditor akan melaksanakan *test of controls* dan *substantive test of transactions* secara bersamaan”.

3) “Melaksanakan prosedur analitis dan pengujian rincian saldo”

“Pelaksanaan prosedur analitis meliputi evaluasi informasi keuangan melalui analisis hubungan yang masuk akal antara data keuangan dan *non*-keuangan. Ketika prosedur analitis digunakan sebagai bukti untuk memberikan keyakinan tentang saldo akun, prosedur tersebut disebut sebagai prosedur analitis substantif. Pengujian rincian saldo akhir dilakukan dengan cara memperoleh bukti dari pihak ketiga untuk menguji salah saji moneter dalam saldo laporan keuangan”.

4) “Menyelesaikan proses audit serta menerbitkan laporan audit”

“Setelah auditor melaksanakan semua prosedur untuk setiap tujuan audit atas setiap akun dalam laporan keuangan dan pengungkapan yang terkait, informasi yang diperoleh akan digabungkan untuk mencapai kesimpulan secara keseluruhan yang dapat menentukan apakah laporan keuangan tersebut telah disampaikan secara wajar atau tidak”.

SA 200 menyatakan, “sebagai basis untuk opini auditor, SA mengharuskan auditor untuk memperoleh keyakinan memadai tentang apakah laporan keuangan secara keseluruhan bebas dari kesalahan penyajian material, baik yang disebabkan oleh kecurangan maupun kesalahan. Keyakinan memadai merupakan suatu tingkat keyakinan tinggi. Keyakinan tersebut diperoleh ketika auditor telah mendapatkan bukti audit yang cukup dan tepat untuk menurunkan risiko audit (risiko bahwa auditor menyatakan suatu opini yang tidak tepat ketika laporan keuangan mengandung kesalahan penyajian material) ke suatu tingkat rendah yang dapat diterima. Bukti audit merupakan informasi yang digunakan oleh auditor dalam menarik kesimpulan sebagai basis opini auditor. Bukti audit mencakup informasi baik yang terkandung dalam catatan akuntansi yang mendasari laporan keuangan maupun informasi lainnya” (IAPI, 2021). Menurut Arens *et al.* (2017), bukti audit diklasifikasikan sebagai berikut:

1) Pemeriksaan fisik

“Pemeriksaan fisik merupakan inspeksi atau perhitungan yang dilakukan auditor atas aset berwujud. Pemeriksaan fisik merupakan bukti audit yang sering kali berkaitan dengan persediaan dan kas, verifikasi sekuritas, wesel

tagih, dan aset berwujud. Pemeriksaan fisik secara langsung untuk memverifikasi apakah suatu aset benar-benar ada (tujuan eksistensi), dan pada tingkat tertentu apakah aset yang ada tersebut telah dicatat (tujuan lengkap)” (Arens *et al.*, 2017).

2) Konfirmasi

“Konfirmasi menggambarkan penerimaan tanggapan tertulis langsung dari pihak ketiga yang memverifikasi keakuratan informasi yang diminta oleh auditor. Respon yang diterima dapat dalam bentuk kertas atau elektronik atau media lain, seperti akses langsung auditor ke informasi yang dipegang oleh pihak ketiga. Permintaan dibuat untuk klien, dan klien meminta pihak ketiga untuk menanggapi langsung ke auditor. Konfirmasi datang dari sumber pihak ketiga dan bukan dari klien, konfirmasi adalah jenis bukti yang sangat dihormati dan sering digunakan. Namun, konfirmasi relatif mahal untuk diperoleh dan dapat menyebabkan ketidaknyamanan bagi mereka yang diminta untuk menyediakannya” (Arens *et al.*, 2017).

3) Inspeksi

“Inspeksi adalah pemeriksaan yang dilakukan oleh auditor atas dokumen dan catatan klien untuk mendukung informasi yang, atau seharusnya, ada di dalam laporan keuangan. Dokumen yang diperiksa oleh auditor adalah catatan yang digunakan oleh klien dapat dalam bentuk kertas, bentuk elektronik, atau media lainnya. Setiap transaksi dalam entitas klien biasanya didukung oleh setidaknya satu dokumen. Dokumen ini merupakan bukti yang berguna bagi auditor untuk memverifikasi keakuratan catatan klien untuk transaksi penjualan. Dokumentasi banyak digunakan sebagai bukti dalam audit karena biasanya tersedia dengan biaya yang relatif rendah. Dokumen dapat dengan mudah diklasifikasikan sebagai internal dan eksternal. Dokumen internal telah disiapkan dan digunakan dalam organisasi klien dan disimpan tanpa pernah pergi ke pihak luar. Dokumen internal mencakup faktur penjualan duplikat, laporan waktu karyawan, dan laporan penerimaan inventaris. Dokumen eksternal adalah dokumen yang telah ditangani oleh seseorang di luar entitas klien yang merupakan pihak dalam transaksi yang didokumentasikan. Contoh

dokumen eksternal: faktur vendor, wesel bayar yang dibatalkan, dan polis asuransi. Beberapa dokumen, seperti cek yang dibatalkan, berasal dari klien, pergi ke pihak luar, dan akhirnya dikembalikan ke klien” (Arens *et al.*, 2017).

4) Prosedur analitis

“Prosedur analitis didefinisikan oleh standar auditing sebagai evaluasi informasi keuangan melalui analisis hubungan yang masuk akal antara data keuangan dan *non*-keuangan. Misalnya, auditor dapat membandingkan persentase *gross margin* pada tahun berjalan dengan *gross margin* tahun sebelumnya” (Arens *et al.*, 2017).

5) Permintaan keterangan

“Permintaan keterangan adalah memperoleh informasi tertulis atau lisan dari klien dalam menanggapi pertanyaan dari auditor. Meskipun bukti yang cukup diperoleh dari klien melalui penyelidikan, biasanya tidak dapat dianggap sebagai konklusif karena bukan dari sumber independen dan mungkin bias menguntungkan klien” (Arens *et al.*, 2017).

6) Penghitungan ulang

“Penghitungan ulang melibatkan pengecekan ulang sampel penghitungan yang dibuat oleh klien. Pemeriksaan ulang penghitungan klien terdiri dari pengujian akurasi aritmatika misalnya memeriksa penghitungan biaya penyusutan dan biaya dibayar di muka” (Arens *et al.*, 2017).

7) Pelaksanaan kembali

“Pelaksanaan kembali adalah pengujian independen auditor atas prosedur atau pengendalian akuntansi klien yang semula merupakan bagian dari sistem akuntansi dan pengendalian internal entitas. Sebagai contoh, auditor biasanya melakukan pengujian untuk memastikan bahwa informasi dalam jurnal penjualan telah dimasukkan untuk pelanggan yang tepat dan pada jumlah yang benar dalam catatan piutang usaha pembantu (*subsidiary accounts receivable records*) dan diringkas secara akurat dalam buku besar” (Arens *et al.*, 2017).

8) Observasi

“Observasi terdiri dari melihat proses atau prosedur yang dilakukan oleh orang lain. Auditor dapat mengunjungi pabrik untuk memperoleh kesan umum

tentang fasilitas klien, atau mengamati individu melakukan tugas akuntansi untuk memeriksa bahwa orang yang diberi tanggung jawab melakukannya dengan benar. Pengamatan memberikan bukti tentang kinerja suatu proses atau prosedur tetapi terbatas pada titik waktu saat pengamatan berlangsung” (Arens *et al.*, 2017).

Opini auditor merupakan pendapat yang diberikan oleh auditor tentang kewajaran penyajian laporan keuangan pada hasil audit (Ariani, 2019). Jenis-jenis opini audit yaitu:

- 1) Opini tanpa modifikasian atau opini wajar tanpa pengecualian
SA 700 menyatakan bahwa “opini tanpa modifikasian adalah opini yang dinyatakan oleh auditor ketika auditor menyimpulkan bahwa laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan kerangka pelaporan keuangan yang berlaku” (IAPI, 2021).
- 2) Opini wajar dengan pengecualian
Berdasarkan SA 705, “auditor harus menyatakan opini wajar dengan pengecualian ketika” (IAPI, 2021):
 - a) “Auditor setelah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat, menyimpulkan bahwa kesalahan penyajian, baik secara individual maupun secara agregasi adalah material, tetapi tidak pervasif, terhadap laporan keuangan; atau”.
 - b) “Auditor tidak dapat memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat yang mendasari opini, tetapi auditor menyimpulkan bahwa kemungkinan dampak kesalahan penyajian yang tidak terdeteksi terhadap laporan keuangan, jika ada, dapat bersifat material tetapi tidak pervasif”.
- 3) Opini tidak wajar
“Auditor harus menyatakan suatu opini tidak wajar ketika auditor, setelah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat, menyimpulkan bahwa kesalahan penyajian, baik secara individual maupun secara agregasi, adalah material dan pervasif terhadap laporan keuangan”.

- 4) Opini tidak menyatakan pendapat
- a) “Auditor tidak boleh menyatakan pendapat ketika auditor tidak memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat yang mendasari opini, dan auditor menyimpulkan bahwa kemungkinan dampak kesalahan penyajian yang tidak terdeteksi terhadap laporan keuangan, jika ada, dapat bersifat material dan pervasif”,
 - b) “Auditor tidak boleh menyatakan pendapat ketika dalam kondisi yang sangat jarang yang melibatkan banyak ketidakpastian, auditor menyimpulkan bahwa, meskipun telah memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat tentang setiap ketidakpastian tersebut, auditor tidak dapat merumuskan suatu opini atas laporan keuangan karena interaksi yang potensial dari ketidakpastian tersebut dan kemungkinan dampak kumulatif dari ketidakpastian tersebut terhadap laporan keuangan”.

“Reputasi auditor adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan auditor untuk bersikap independen dan melaksanakan audit secara profesional” (Giri, 2010 dalam Andriani dan Nursiam, 2017). Almilia dan Devi (2007) dalam Vina (2017) menyatakan bahwa, “reputasi auditor yang dapat dipercaya tidak akan kehilangan klien, karena akan memberikan hasil audit yang relevan dan reliabel. Reputasi auditor yang dapat dipercaya akan mengecilkan kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan, khususnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya”.

“Reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan, karena laporan auditor memberikan hasil audit yang dapat dipercaya mengenai keadaan suatu perusahaan” (Vina, 2017). Menurut Arens *et al.* (2017) “ada tiga kategori ukuran digunakan untuk mendeskripsikan KAP, yaitu”:

- 1) Kantor internasional empat besar (*big four international firms*)
“Empat KAP terbesar di Amerika Serikat disebut sebagai Kantor Akuntan Publik (KAP) internasional “*big four*”. Keempat firma ini memiliki kantor di seluruh Amerika Serikat dan di seluruh dunia. Kantor *big four* mengaudit

hampir semua perusahaan terbesar baik di Amerika Serikat maupun di seluruh dunia dan banyak perusahaan kecil juga”.

2) Kantor nasional/regional

“KAP nasional di Amerika Serikat memiliki kantor di sebagian besar kota besar sementara perusahaan regional memiliki beberapa kantor di negara bagian atau wilayah dan melayani klien dalam radius yang besar. KAP ini besar tetapi jauh lebih kecil daripada *big four*. KAP nasional/regional melakukan layanan yang sama seperti perusahaan *big four* dan bersaing langsung dengan mereka untuk mendapatkan klien. Banyak dari KAP ini berafiliasi dengan KAP di negara lain dan oleh karena itu memiliki kapabilitas internasional”.

3) Kantor lokal

“Beberapa KAP lokal hanya memiliki satu kantor dan melayani klien terutama dalam jarak perjalanan sementara yang lain mungkin memiliki beberapa kantor. KAP lokal yang lebih besar bersaing untuk mendapatkan klien dengan KAP lainnya, termasuk KAP nasional, regional, dan *big four*. Banyak KAP lokal besar berafiliasi dengan asosiasi KAP untuk berbagi sumber daya seperti informasi teknis dan pendidikan berkelanjutan. Banyak dari perusahaan ini juga memiliki afiliasi internasional. Sebagian besar perusahaan KAP lokal kecil memiliki kurang dari 25 tenaga profesional dalam satu KAP. Mereka melakukan audit dan layanan terkait terutama untuk bisnis kecil dan entitas nirlaba, meskipun beberapa memiliki satu atau dua klien dengan kepemilikan publik. Banyak KAP lokal kecil tidak melakukan audit dan terutama menyediakan jasa akuntansi dan perpajakan kepada klien-kliennya”.

“Umumnya KAP besar memiliki sumber daya yang lebih baik dan lebih banyak serta didukung dengan sistem yang canggih sehingga laporan audit yang dihasilkan lebih akurat. KAP *big four* merupakan KAP internasional yang telah memiliki reputasi” (Petronila, 2007 dalam Suparsada dan Putri, 2017). “Secara global, KAP *big four* terdiri dari Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte), Ernst & Young (E&Y), PwC (PricewaterhouseCoopers) dan Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG). Di Indonesia sendiri, keberadaan *Big Four* pun diakui, yang

mana terdapat beberapa kantor akuntan publik (KAP) yang juga berafiliasi dengan *Big Four* tersebut, yaitu” (Djajadikerta, H & Michael, 2021):

- 1) “KAP Imelda & Rekan yang berafiliasi dengan Deloitte”
- 2) “KAP Purwantono, Sungkoro & Surja yang berafiliasi dengan E&Y”
- 3) “KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan yang berafiliasi dengan PwC”
- 4) “KAP Siddharta Widjaja & Rekan yang berafiliasi dengan KPMG”

Menurut Nizar (2017), “klien biasanya memersepsikan bahwa auditor yang berasal dari KAP besar dan yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional yang memiliki kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik yang dapat dikaitkan dengan kualitas seperti pelatihan, pengakuan internasional, serta adanya *peer review*”. “Perusahaan *go public* cenderung akan memilih KAP dengan kredibilitas yang tinggi untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangannya di mata para pengguna laporan keuangan. KAP yang lebih besar dianggap lebih mampu menjalankan tugas audit yang lebih berat dan mampu mempertahankan independensinya. Hal ini dikarenakan KAP yang lebih besar terbiasa menyediakan berbagai layanan untuk kliennya dalam jumlah besar” (Cristancy dan Ardiati, 2018).

Menurut Suci & Fionasari (2020), “Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi internasional terkenal memiliki pengalaman dan profesionalitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan KAP lainnya. KAP *big-four* dikenal memiliki reputasi baik pada setiap audit laporan keuangan dengan kualitas yang lebih baik dibandingkan dengan KAP *non-big four*. Sementara itu, KAP *non-big four* adalah KAP lokal yang berdiri atas izin menteri keuangan atau pejabat berwenang setelah melalui tahap ujian pendirian KAP terlebih dahulu”.

“KAP *big four* memiliki reputasi yang lebih baik, karena KAP *big four* memiliki banyak klien, KAP *big four* memiliki pendapatan yang lebih banyak dibandingkan dengan KAP *non-big four*” (Elder *et al.*, 2011 dalam Zielma dan Widyawati, 2019). “Sehingga pendapatan tersebut digunakan untuk meningkatkan kompetensi para staf, maka dari itu auditor yang bekerja di KAP *big four* lebih memiliki kemampuan serta keahlian yang lebih dibandingkan dengan KAP *non-big*

four dan juga dari pendapatan itu digunakan untuk berinvestasi pada teknologi dan informasi dibandingkan dengan KAP *non-big four*” (Zielma dan Widyawati, 2019).

“KAP *big four* dipercaya dapat memberikan audit dengan kualitas yang lebih baik. Hal ini dikarenakan auditor di KAP *big four* memiliki jam terbang yang lebih tinggi, klien yang lebih banyak, efektifitas dan efisiensi yang lebih baik dibandingkan KAP *non-big four*” (Cristancy dan Ardiati, 2018). Menurut Duwu *et al.* (2018), “perusahaan-perusahaan dengan auditor dari KAP *big four* mengungkapkan lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan auditor KAP *non-big four*”. “KAP yang berukuran kecil memiliki sumber daya yang lebih kecil, yang kemudian dipersepsikan kualitasnya lebih rendah” (Manto & Manda, 2018).

“Perusahaan akan cenderung memilih KAP besar yang sudah memiliki reputasi. KAP besar seperti kelompok KAP *big four* dinilai lebih mampu untuk menjaga objektivitas dan sikap independensi auditornya karena pengalaman yang sudah dimiliki. KAP *big four* menghindari tindakan-tindakan yang dapat mengganggu nama besar, mereka berusaha untuk tetap menjaga reputasi tersebut” (Surbakti & Aginta, 2019).

Menurut Vina (2017), “semakin tinggi reputasi auditor maka diharapkan semakin baik keputusan hasil audit laporan keuangan”. “Perusahaan dapat memberikan sinyal tentang kualitas laporan keuangan perusahaan dengan memilih kantor akuntan yang telah memiliki reputasi yang baik” (Butar Butar, 2014 dalam Vina, 2017). Peran auditor eksternal memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik hasil audit laporan keuangan. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP *non-big four*”.

“Hal ini dikarenakan opini yang dihasilkan KAP *big four* akan lebih independen, sehingga dapat mengurangi *agency risk*, dan dapat menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Emiten yang diaudit oleh auditor *big four* akan mempunyai obligasi yang

investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan memengaruhi peringkat obligasi” (Vina, 2007).

Menurut Wijaya (2019), “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*”.

“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. Ketika menggunakan KAP *big four*, perusahaan berupaya meyakinkan lembaga pemeringkat bahwa *default risk* terkendali sehingga berharap peringkat obligasi yang mereka dapatkan menjadi lebih baik” (Wijaya, 2019).

Penelitian Vina (2017) menyatakan bahwa, “reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Pada penelitian Wijaya (2019) menyatakan bahwa, “reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Sedangkan pada penelitian Marfuah *et al.* (2021) serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa, “reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi”. Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha3: Reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.7 Umur Obligasi

“Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal ketika pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya” (Vina, 2017). Estiyanti dan Yasa (2012) dalam Wijaya (2019) menyatakan bahwa, “umur obligasi adalah rentang waktu sejak dimunculkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo dari obligasi. “*Maturity* merupakan waktu di mana nilai pokok dan bunga obligasi harus dilunasi oleh penerbit obligasi” (Dayanti dan Janiman, 2019). Brigham dan Houston (2010)

dalam Dayanti dan Janiman (2019) menyatakan bahwa, “*maturity* merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan atau bisa juga diartikan sebagai suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai par suatu obligasi”.

“Periode jatuh tempo umur obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun” (Vina, 2017). “Umur obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo hanya dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan umur obligasi yang memiliki jangka waktu jatuh tempo diatas 5 tahun” (Magreta dan Nurmayanti, 2009 dalam Wijaya, 2019). “Investor lebih memilih obligasi dengan umur yang lebih pendek karena merasa mendapatkan risiko yang lebih kecil” (Wijaya, 2019).

Menurut Weygandt *et al* (2019), “obligasi juga dapat ditebus sebelum jatuh tempo. Perusahaan dapat memutuskan untuk menebus obligasi sebelum jatuh tempo untuk mengurangi biaya bunga dan menghapus hutang dari laporan posisi keuangannya. Perusahaan harus menebus hutang lebih awal hanya jika memiliki sumber daya kas yang mencukupi. Ketika perusahaan menebus obligasi sebelum jatuh tempo, maka perlu untuk (1) menghilangkan *carrying value* obligasi pada tanggal penebusan, (2) mencatat pembayaran tunai, dan (3) mengakui keuntungan atau kerugian penebusan obligasi. *Carrying value* adalah nilai nominal obligasi yang disesuaikan dengan diskonto obligasi atau premi obligasi yang diamortisasi sampai dengan tanggal penebusan. Jika obligasi ditebus sebelum tanggal jatuh tempo dan nilai tercatatnya melebihi harga penebusannya, akan menghasilkan keuntungan”.

Ismail (2021) menyatakan bahwa “semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi.”. Rusfika dan 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”. “Umur obligasi yang lebih panjang cenderung

memberikan rasa kekhawatiran terhadap investor akan adanya risiko gagal bayar (*default*) di kemudian harinya dan utang jangka pendek biasanya memiliki jumlah yang lebih kecil dibanding jumlah dari utang jangka panjang” (Widowati *et al.*, 2013 dalam Wijaya, 2019).

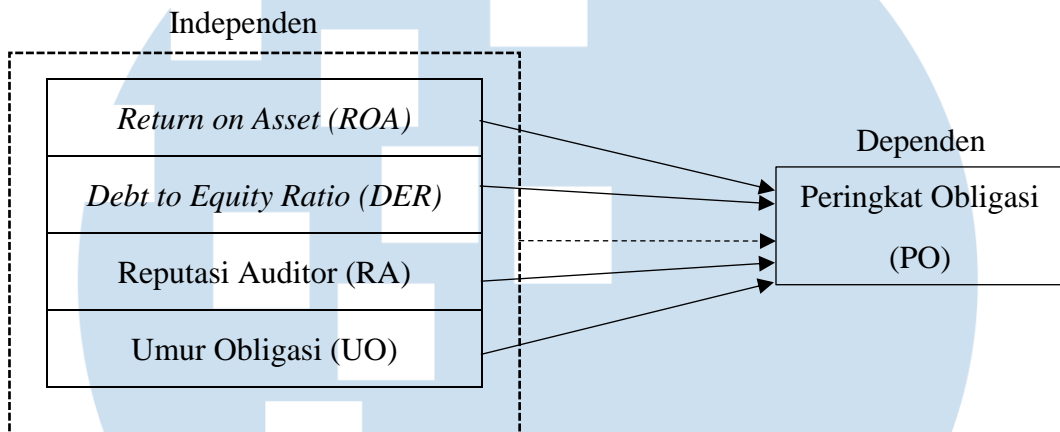
Penelitian Safitri *et al.* (2020) menyatakan bahwa, “umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi”. Kemudian penelitian Vina (2017) juga menyatakan bahwa, “maturitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Sedangkan penelitian Wijaya (2019) serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa, “umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi”. Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha4: Umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Vina (2017) menunjukkan bahwa “reputasi auditor, maturitas (umur obligasi), likuiditas, *growth* (pertumbuhan perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada pertumbuhan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penelitian Hakim dan Supeno (2020) menunjukkan “*Return on Asset (ROA)*, *total assets turn over*, dan kepemilikan institutional secara simultan memengaruhi peringkat obligasi”. Ada juga penelitian Barus dan Tarihoran (2020) yang menyatakan, “likuiditas (*CR*), *leverage (DER)* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan publik *non*-keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2016-2018”. Penelitian Lisiantara (2017) menyatakan bahwa “profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), *leverage (DER)*, ukuran perusahaan, jaminan obligasi, umur obligasi dan reputasi auditor bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian Situmorang *et al.* (2022) hasil pengujian secara simultan, penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*CR*), *leverage (DER)* dan profitabilitas (*ROA*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (*PO*) korporasi perusahaan *non*-keuangan yang telah *go public*.

2.8 Kerangka Penelitian

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



Gambar 2. 3 Model Penelitian