

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Menurut Godfrey, *et al* (2010), “teori sinyal memiliki perspektif informasi manajer perusahaan menyampaikan ekspektasi keuntungan masa depan dengan menggunakan akun-akun laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada investor dalam keputusan berinvestasi”. “Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasannya adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan para investornya. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar” (Rusfika dan Wahidahwati 2017).

“Manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat untuk dapat memberikan peringkat obligasi bagi *bond issuer*. Peringkat obligasi yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat menyatakan tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang estimasi kemungkinan kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan” (Estiyanti dan Yasa, 2012) dalam (Partiningsih dan Asyik, 2016). “Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak

eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki” (Maria Immaculta 2006) dalam (Fikriyah, 2018).

2.2 Obligasi

Menurut BEI Surat Utang (Obligasi), “merupakan salah satu efek yang tercatat di Bursa di samping efek lainnya seperti saham, sukuk, efek beragun aset maupun dana investasi real estat. Obligasi dapat dikelompokkan sebagai efek bersifat utang di samping sukuk”. Berdasarkan situs BEI, “Obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut” (www.idx.co.id). Menurut Otoritas Jasa Keuangan, “Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan” (www.sikapiuangmu.ojk.go.id).

Menurut Sharon Wright dalam bukunya yang berjudul *Getting Started In Bonds*, dalam Tasya (2020), “terdapat beberapa jenis obligasi yang dikenal secara umum. Jenis-jenis obligasi tersebut adalah”:

1. “*Municipal bonds*, adalah obligasi yang diterbitkan oleh negara, kota, atau pemerintah daerah. Obligasi ini adalah jenis obligasi yang bebas dari pajak (*tax-exempt*). Di Amerika, *municipal bonds* juga dikenal dengan nama *The Muni’s*. Di Indonesia, *municipal bonds* lebih dikenal dengan nama Obligasi Daerah. Sampai tahun 2020, pemerintah daerah di Indonesia masih terus mengembangkan kapasitasnya dalam pengelolaan Pendapatan Asli Daerah (PAD) dan meningkatkan kemandirian daerahnya supaya mampu menerbitkan obligasi daerah yang layak”.
2. “*Corporate bonds*, adalah obligasi yang diterbitkan oleh bank, institusi keuangan bukan bank, perusahaan pemerintah atau perusahaan swasta lainnya dalam mata uang rupiah, atau mata uang asing. Konsep obligasi ini sama dengan obligasi pada umumnya, yakni *issuer* akan membayar bunga kepada *buyer*”.

sesuai jadwal yang ditentukan, dan akan mengembalikan pokok pada saat jatuh tempo. Obligasi ini dapat diperjualbelikan secara ritel di pasar sekunder”.

3. “*Mortgage-backed bonds*, adalah obligasi yang dijamin oleh kepemilikan aset berharga dan *property*. Jika terjadi gagal bayar atau *default*, pemegang obligasi *mortgage-backed bonds* bisa menjual *property* yang menjadi jaminan *bonds* tersebut. Di Indonesia, konsep obligasi ini hampir sama dengan konsep SUKUK (Surat Berharga Syariah Negara) yang memiliki *underlying asset* sebagai jaminannya”.
4. “*International bonds*, adalah obligasi yang diterbitkan oleh negara untuk dijual ke negara lain atau perusahaan asing. Pasar obligasi internasional memiliki potensi untuk berkembang dengan baik karena banyaknya *issuer* yang ingin menjangkau lebih banyak investor yang mampu membeli obligasi dengan nilai yang lebih tinggi. Dalam beberapa kasus, obligasi internasional juga dapat mengurangi hambatan penerbitan *bonds*, antara lain terkait dengan ketidakstabilan regulasi pemerintahan dalam negeri”.
5. “*Convertible bonds*, adalah jenis obligasi yang biasaya disebut juga sebagai obligasi *hybrid*, karena sewaktu-waktu dapat dikonversikan menjadi saham biasa (*common stock*) dari perusahaan penerbit obligasi. Rasio konversi biasanya sudah ditentukan diawal penerbitan obligasi” (www.djppr.kemenkeu.go.id).

Menurut Weygandt, et al (2019), “jenis obligasi yaitu”:

1. “*Secured and unsecured bonds*. *Secured bonds* didukung oleh jaminan atas beberapa jenis dan obligasi tidak terikat dengan agunan yaitu *unsecured bonds*”.
2. “*Term, serial bonds and callable bonds*. obligasi yang diterbitkan yang jatuh tempo dalam satu tanggal disebut *term bonds*, penerbitan yang jatuh tempo dengan angsuran disebut *serial bonds*, *callable bonds* memberikan hak kepada penerbit untuk menarik dan menghentikan obligasi sebelum jatuh tempo”.
3. “*Convertible, commodity backed dan deep-discount bonds*. jika obligasi dapat dikonversi menjadi sekuritas lain perusahaan untuk waktu tertentu setelah

penerbitan, obligasi tersebut adalah *convertible bonds*. *Commodity-backed bonds* adalah dapat ditukar dengan ukuran komoditas, seperti barel minyak, ton batu bara, dalam ons logam langka. *Deep-discount bonds* juga disebut sebagai obligasi debenture tanpa bunga, dijual dengan harga diskon yang memberikan pembeli total pembayaran bunga pada saat jatuh tempo”.

4. “*Registered and bearer (coupon) bonds*. Obligasi yang diterbitkan atas nama pemiliknya adalah *registered bonds* dan *bearer (coupon) bonds* namun tidak dicatat atas nama pemiliknya dan dapat dipindahkan dari satu pemilik ke pemilik lain hanya dengan penyerahan”.
5. “*Income and revenue bonds, income bonds* tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbitnya menguntungkan jadi jenis obligasi ini bergantung pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan penerbit obligasi, jika untung akan dibayarkan bunganya sebaliknya jika tidak menguntungkan dalam perolehan pendapatannya maka tidak dibayarkan bunga obligasinya. *Revenue bonds* disebut karena bunganya dibayarkan dari sumber pendapatan tertentu. Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah daerah kemudian penjaminnya adalah pendapatan yang diterima dari proyek yang dibiayai oleh pemerintah daerah tersebut”.

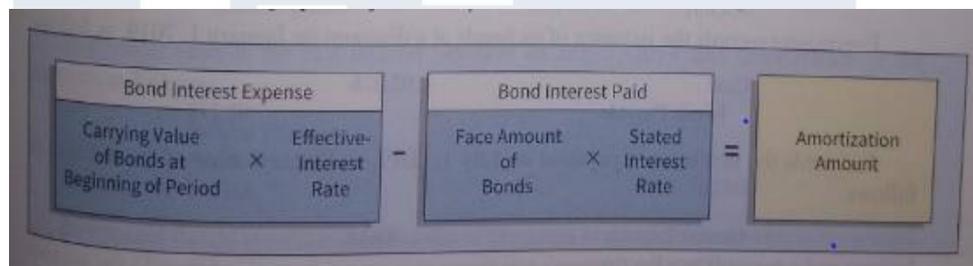
Menurut Weygandt, et al (2019) “Investor dapat menilai dan menghitung obligasi pada nilai sekarang dari arus kas di masa depan, yang terdiri dari bunga dan pokok dari utang”. “Terdapat tiga kondisi dalam peberbitan obligasi yaitu”:

1. “Obligasi diterbitkan pada nilai nominal (par): jika tingkat bunga kontraktual yang digunakan oleh investor sama dengan tingkat bunga/tingkat pasar yang berarti obligasi tersebut dijual pada nilai nominal (par)”.
2. “Obligasi diterbitkan pada nilai diskon: jika tingkat bunga kontraktual dijual lebih rendah dari tingkat bunga pasar”.
3. “Obligasi diterbitkan pada nilai premium: jika tingkat bunga kontraktual dijual lebih tinggi dibandingkan dengan persentase bunga pasar”. (Kieso, 2018).

Jika obligasi diterbitkan pada nilai diskon, jumlah yang harus dilunasi saat jatuh tempo lebih banyak dari jumlah saat penerbitan. kemudian amortisasi dengan nilai

diskon meningkatkan beban bunga obligasi. Disisi lain jika obligasi diterbitkan dengan harga premium, penerbit obligasi akan membayar lebih sedikit disaat jatuh tempo dibandingkan terhadap harga saat penerbitan. kemudian amortisasi pada kondisi premium mengurangi beban bunga obligasi.

Cara untuk menghitung amortisasi pada nilai diskon atau premium yaitu menggunakan metode *effective interest method* (atau dapat disebut sebagai *present value amortization*). Pada gambar 2.1 yang tertera dibawah ini merupakan cara untuk menghitung nilai amortisasi yaitu:



Gambar 2. 1 Perhitungan amortisasi (sumber: Kieso et al., 2018)

Dari tabel diatas cara pertama untuk mendapatkan nilai amortisasi yaitu, “dengan menghitung beban bunga obligasi yang dilakukan melalui mengalikan nilai *Book Value (BV)* obligasi di awal periode dengan persentase tingkat bunga efektif. Kedua yaitu menghitung bunga yang dibayarkan dengan cara mengalikan nilai *Face Value (FV)* obligasi dengan tingkat bunga yang sudah ditentukan sebelumnya. Kemudian yang terakhir yaitu untuk mendapatkan nilai amortisasi dapat dilakukan dengan menghitung selisih antara beban bunga obligasi dengan bunga yang harus dibayarkan” (kieso, 2018).

Berikut merupakan jurnal-jurnal obligasi yang digunakan dari sisi perusahaan penerbit obligasi, kondisi ketika perusahaan penerbit obligasi membayar utang bunga ke investor.

1. Kondisi PAR:

- a) Saat perusahaan menerbitkan obligasi.

		<i>Cash</i>		XXX	
			<i>Bonds Payable</i>		XXX

- b) Saat bunga dibayarkan di tahun depan namun di tahun ini pada akhir periode ada penyesuaian bunga obligasi.

		<i>Interest Expense</i>		XXX	
			<i>Interest Payable</i>		XXX

- c) Saat perusahaan membayarkan bunga ke investor.

		<i>Interest Payable</i>		XXX	
			<i>Cash</i>		XXX

2. Kondisi *Discount*:

- a) Saat perusahaan melakukan penerbitan obligasi.

		<i>Cash</i>		XXX	
			<i>Bonds Payable</i>		XXX

- b) Saat pembayaran bunga di tahun depan namun di akhir periode dilakukan penyesuaian.

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

c) Saat pembayaran bunga.

<i>Interest Payable</i>	XXX
<i>Cash</i>	XXX

3. Kondisi *Premium*:

a) Saat perusahaan menerbitkan obligasi.

<i>Cash</i>	XXX
<i>Bonds Payable</i>	XXX

b) Saat perusahaan ingin membayarkan bunga di tahun depan namun saat ini sedang berada diakhir periode maka dilakukan penyesuaian.

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

c) Saat perusahaan membayarkan bunga obligasi.

<i>Interest Payable</i>	XXX
<i>Cash</i>	XXX

4. Kondisi Perusahaan penerbit obligasi membayar utang pokok ke investor.

a) Pelunasan utang pokok obligasi yang jatuh tempo.

<i>Bonds Payable</i>	XXX
<i>Cash</i>	XXX

5. Kondisi perusahaan ingin melakukan pelunasan sebelum jatuh tempo diikuti dengan dua kondisi bila terjadi yaitu:

a) Saat perusahaan sedang rugi.

		<i>Bonds Payable</i>	XXX
		<i>Loss On Bond Redemption</i>	XXX
		<i>Cash</i>	XXX

b) Saat perusahaan sedang untung.

		<i>Bonds Payable</i>	XXX
		<i>Gain On Bond Redemption</i>	XXX
		<i>Cash</i>	XXX

6. Berikut merupakan jurnal yang dibuat dari sisi investor.

a) Ketika investor menginvestasikan dana ke Perusahaan penerbit obligasi.

		<i>Debt Investment</i>	XXX
		<i>Cash</i>	XXX

b) Penyesuaian bunga yang diterima di tahun depan, namun saat ini sedang berada di akhir periode.

		<i>Interest Receivable</i>	XXX
		<i>Interest Revenue</i>	XXX

c) Ketika investor mendapat pendapatan bunga.

		<i>Cash</i>	XXX
		<i>Interest Receivable</i>	XXX

7. Ketika investor menjual obligasinya yang dihadapkan dengan dua kondisi yaitu:

a) Kondisi rugi saat menjual obligasi.

<i>Cash</i>	xxx	
<i>Loss On Sale of debt investment</i>	xxx	
<i>Debt Investment</i>		xxx

b) Kondisi untung saat menjual obligasi.

<i>Cash</i>	xxx	
<i>Gain On Sale of debt investment</i>		xxx
<i>Debt Investment</i>		xxx

Berikut adalah, “keuntungan membeli Efek Bersifat Utang, yaitu”:

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

“Investor yang menempatkan dananya di obligasi bisa memperoleh keuntungan dari dua cara. Pertama, pemegang obligasi bisa memperoleh keuntungan dari kupon obligasi. Kupon obligasi terbagi jadi tiga jenis, yakni obligasi dengan kupon tetap (*fixed coupon*), obligasi dengan kupon mengambang (*floating* atau *variable coupon*), dan obligasi tanpa kupon alias *zero coupon bond*. Kedua, investor juga bisa memperoleh *capital gain* dari selisih harga obligasi setelah diperdagangkan di pasar sekunder. Sekadar informasi, biasanya harga obligasi dinyatakan dalam persentase. Saat pertama kali diterbitkan, harga awal

obligasi setara 100% dari nilai obligasi yang diterbitkan, atau istilahnya harga par (par). Namun, saat di pasar sekunder, harga akan mengikuti permintaan di pasar” (www.dpmpstsp.bantenprov.go.id).

Selain keuntungan yang ditawarkan, obligasi juga memiliki risiko didalamnya yang harus diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi obligasi. “Risiko yang ada apabila kita berinvestasi obligasi sebagai berikut”:

1. “Risiko gagal bayar. Karena obligasi merupakan janji untuk membayar, maka risiko paling besar adalah si penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya”.
2. “Risiko likuiditas. Karena obligasi dapat diperjualbelikan antara satu investor dengan investor lain, maka ada kemungkinan ketika seorang investor ingin menjual suatu obligasi, tidak ada yang bersedia membeli atau bersedia namun di harga yang sangat rendah. Risiko ini disebut risiko likuiditas”.
3. “Risiko perubahan inflasi dan suku bunga. Harga obligasi amat ditentukan oleh perubahan inflasi dan suku bunga. Jika inflasi dan suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya jika inflasi dan suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik. Bagi investor yang ingin berinvestasi di obligasi dengan tujuan diperdagangkan, maka inflasi dan suku bunga merupakan faktor penting yang harus diperhatikan” (www.sikapuangmu.ojk.go.id).

Agar obligasi dapat diperdagangkan di BEI maka calon perusahaan tercatat yang ingin mendaftar, “harus memenuhi persyaratan pencatatan efek bersifat utang yang diterbitkan oleh BEI sebagai berikut”:

1. “Berbentuk badan hukum”.
2. “Pernyataan pendaftaran yang disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan telah menjadi efektif”.
3. “Memiliki hasil pemeringkatan atas efek bersifat utang dari Perusahaan Pemeringkat Efek yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, kecuali efek bersifat utang yang tidak diwajibkan menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)”.

4. “Memenuhi salah satu dari dua kriteria”:
 - a) “Calon Perusahaan tercatat atau anak perusahaan dari calon Perusahaan tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama minimal selama 24 (dua puluh empat) bulan berturut-turut; atau”
 - b) “Harus mencapai 4 (empat) peringkat teratas (*investment grade*) dari Perusahaan pemeringkat efek yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan”.
5. “Memiliki Laporan Keuangan Auditasi untuk periode 2 (dua) tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditasi interim terakhir (jika ada), atau Laporan Keuangan Auditasi sejak beroperasinya Calon Perusahaan Tercatat yang masa operasinya kurang dari 2 (dua) tahun, yang diikuti dengan opini tanpa modifikasi untuk Laporan Keuangan Auditasi terakhir” (www.idx.co.id).

2.2.1 PT. PEFINDO

Menurut Dewi dan Yasa, 2014 dalam Dewi dan Yasa, 2016 “Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi adalah organisasi profesional yang menyediakan jasa analisis dan beroperasi dengan prinsip-prinsip dasar, yaitu independen, obyektif, kredibilitas, dan *disclosure*”. Ada 5 perusahaan pemeringkat yang telah diakui oleh OJK, “5 diantaranya yaitu”: “*Fitch Ratings, Moody’s Investor Service, Standard and Poor’s, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT. Pemeringkat Efek Indonesia*” (www.ojk.go.id). PEFINDO merupakan perusahaan pemeringkat tertua di Indonesia. “Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia” (www.pefindo.com).

“PEFINDO, yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa

Efek Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksadana” (www.pefindo.com). “Sejak bulan juli 1996, PEFINDO telah menerima bantuan teknis dan konsultasi dari *from Standard and Poor's (S&P)*. Proses pemeringkatan PEFINDO juga telah mengadopsi metodologi-metodologi *S&P*. Secara berkala, analis dan direktur PEFINDO mengikuti berbagai kursus dan *workshop* yang diadakan oleh *S&P*. Kerjasama telah diperluas juga dengan melakukan langkah-langkah marketing bersama kepada perusahaan-perusahaan lokal yang potensial dan bersama-sama mengadakan seminar dengan tujuan mengembangkan pasar di Indonesia” (www.pefindo.com). “PEFINDO adalah anggota *Association of Credit Rating Agencies in Asia (ACRAA)*, yang merupakan pengembangan dari *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA)* pada bulan September 2002. Saat ini *ACRAA* memiliki 19 anggota perusahaan pemeringkat dari 11 negara di Asia (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, India, Pakistan, Taiwan, Jepang, Bangladesh, Republik Rakyat Cina and Korea). Fungsi dan kegiatan *ACRAA* telah menjadi lebih strategis, tidak hanya terbatas untuk mengembangkan dan meningkatkan kualitas pemeringkatan para anggotanya, namun juga diharapkan dapat membuat aturan-aturan standar, yang diharapkan dapat menjembatani investasi lintas negara di di Asia” (www.pefindo.com).

2.3 Peringkat Obligasi

Menurut Reysent dan Kurnia (2016), “peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan”. Menurut Hartono (2010) dalam Felicia dan Sufiyati (2020), “Definisi dari peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan simbol- simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkatan efek untuk menunjukkan resiko dari obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan”.

Secara umum, “Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*Non Financial Institutions*) mencakup atas penilaian tiga risiko utama yaitu”:

1. “Penilaian risiko industri”

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

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 membebaskan 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 yang lain, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan. Faktor-faktor kunci keberhasilan yaitu”:

A. “Posisi pasar”.

“Analisis meliputi penilaian risiko atas keunggulan kompetitif perusahaan dari posisi bisnis dan pasarnya”.

B. “Diversifikasi”.

“Analisis melihat kemampuan perusahaan untuk menyediakan berbagai produk dengan karakteristik permintaan yang berbeda”.

C. “Pengadaan bahan baku”.

“Analisis dengan menilai kemampuan perusahaan dalam memastikan kebutuhan bahan baku, kemampuan untuk mendapat kualitas bahan baku dengan standar yang konsisten, kemampuan mengelola aliran produksi, fleksibilitas pengalihan peningkatan biaya kepada pelanggan, dan faktor lainnya”.

D. “Manajemen operasi”.

“Analisis mencakup kebijakan dan strategi manajemen untuk mendukung kinerja bisnis perusahaan serta Analisis terhadap marjin usaha (*EBIT* dan *EBITDA*) untuk membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lain di dalam industri yang sejenis”.

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, pemeriksaan atas target keuangan manajemen (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang dan kebijakan dividen), kebijakan lindung nilai, kebijakan-kebijakan lainnya”.

B. “Struktur Permodalan (*Capital Structure*)”

“Analisis mencakup pemeriksaan *leverage* dan struktur utang dan komposisinya”.

C. “Perlindungan Arus Kas Dan Likuiditas (*Cash Flow Protection And Liquidity*)”

Analisis mencakup kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka Panjang”.

D. “Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*)”

“Analisis mencakup evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Juga penting untuk dicatat bahwa semua analisis akan mencakup analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya” (www.pefindo.com).

Simbol dari Peringkat atas Perusahaan atau Pemerintah Daerah menurut PEFINDO beserta artinya sebagai berikut:

Tabel 2. 2 Simbol dalam “Peringkat Obligasi”

idAAA	“Obligor berperingkat idAAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah superior”.
idAA+	“Obligor dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idAA	“Obligor dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya”.
idAA-	“Obligor dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idA+	“Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idA	“Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk

	keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi”.
idA-	“Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idBBB+	“Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang memadai dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idBBB	“Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang memadai dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi”.
idBBB-	“Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang memadai dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idBB+	“Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idBB	“Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya”.

idBB-	“Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idB+	“Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idB	“Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya”.
idB-	“Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
idCCC	“Obligor dengan peringkat idCCC saat ini rentan, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya”.
idSD	“Obligor dengan peringkat idSD (“Selective Default”) menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat, tetapi masih melakukan pembayaran tepat waktu atas kewajiban lainnya”.
idD	“Obligor dengan peringkat idD menandakan obligor gagal membayar seluruh kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat”.

Sumber: (www.pefindo.com)

“*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 *creditwatch* yang akan datang” (www.pefindo.com).

Tabel 2. 3 *Rating Outlook*

Tanda	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)

2.4 *Good Corporate Governance*

Menurut peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance* bagi bank umum, “*good corporate governance* adalah suatu tata kelola yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*)”. Menurut Dewi dan Yasa (2016), “*good corporate governance* merupakan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik, yang digunakan untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan agar tidak menimbulkan asimetri informasi antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*)”.

Good corporate governance (GCG) adalah, “suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer. Mekanisme tersebut dapat berupa mekanisme internal dan mekanisme eksternal” Nuryaman (2008) dalam Sari dan Yasa (2016). Menurut Sari

dan Yasa (2016), “Pentahapan atau urutan proses riset dalam pemeringkatan penerapan GCG berdasarkan aturan dari CC dinilai dari faktor-faktor 1) komitmen, 2) transparansi, 3) akuntabilitas, 4) responsibilitas, 5) independensi, 6) keadilan, 7) kompetensi, 8) sejarah perusahaan, dan 9) strategi”.

Didalam prosesnya, *good corporate governance* tidak terlepas dari adanya kepemilikan dan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi. “Kepemilikan Institusi merupakan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional yaitu investor dari sektor keuangan (bank, asuransi, perusahaan efek dan lembaga pembiayaan non bank). Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua golongan yaitu (a) investor aktif, investor yang ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. (b) investor pasif, investor yang tidak ingin terlibat dalam keputusan manajerial. (c) kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan *insider*” (Mariana, 2016).

Menurut Sofiana et al (2018) dalam Bhegawati dan Mendra (2021), “menyebutkan contoh dari lembaga keuangan *non bank* yaitu perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan reksadana, pedagang pasar uang, perusahaan leasing, perusahaan dana pensiun, perusahaan pembiayaan konsumen dan institusi *non bank* lainnya”. Untuk mengukur *good corporate governance*, proksi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Menurut Marfuah (2016), “kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengontrol tindakan manajemen laba. Selain itu, investor institusional dapat memprediksi laba masa depan lebih mudah dengan dilengkapi adanya informasi-informasi yang tersedia”.

Menurut Rinaningsih (2008) dalam Marfuah (2016), “menegaskan bahwa kepemilikan institusional sama seperti pada *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi”.

Proksi yang digunakan untuk kepemilikan institusional menggunakan persentase kepemilikan institusional. Rumusnya yaitu: (Mariana, 2016)

$$\text{INST: } \frac{\text{Jml saham Institusional}}{\text{Jml saham yang beredar}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

INST : Kepemilikan institusional.

Jml saham institusional : Jumlah saham institusional.

Jml saham yang beredar : Jumlah saham yang beredar.

2.3.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) serta Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Marfiah (2016), “menyatakan bahwa *GCG* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Rinaningsih (2008) dalam Mariana (2016), “yang menyatakan bahwa *GCG* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”.

Berdasarkan uraian mengenai *GCG* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha1: *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Suryani (2007) dalam Wijaya (2019), “ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aset”. Menurut (Jogiyanto, 2014: 14) dalam Parulian dan Suprihatin (2020), “ukuran perusahaan (*firm size*)

adalah ukuran perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aset atau besarnya aset perusahaan dengan menggunakan nilai logaritmik dari total aset”.

Menurut BEI, “Ketentuan yang berlaku mensyaratkan beberapa persyaratan untuk dapat menjadi perusahaan publik, namun pada dasarnya persyaratan-persyaratan tersebut bukanlah hal yang sulit untuk dipenuhi bahkan oleh perusahaan kecil sekalipun. Persyaratan-persyaratan tersebut yaitu”:

- “Secara keseluruhan, setiap Perseroan Terbatas (PT) yang telah beroperasi sekurang-kurangnya 12 bulan, memiliki aset bersih berwujud sekurang-kurangnya Rp5.000.000.000,- (lima miliar Rupiah) dengan laporan keuangan auditan tahun buku terakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) dari akuntan publik yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), menjual sekurang-kurangnya 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham atau: (1) 20% (dua puluh persen) dari jumlah saham yang diterbitkan - untuk ekuitas kurang dari Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar Rupiah); (2) 15% (lima belas persen) dari jumlah saham yang diterbitkan”.

- “Untuk ekuitas mulai dari Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar Rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000 (dua triliun Rupiah); (3) 10% (sepuluh persen) dari jumlah saham yang diterbitkan - untuk ekuitas lebih dari Rp2.000.000.000.000 (dua triliun Rupiah) dan jumlah pemegang saham publik sekurang-kurangnya 500 (lima ratus) pihak, dapat menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa” (www.idx.co.id).

Agar dapat menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa, maka “perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari Bursa dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada Bursa dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Kemudian pencatatan diklasifikasikan ke dalam dua pencatatan yaitu”:

1. “Papan Utama: merupakan papan pencatatan untuk mencatat saham dari perusahaan besar dan memiliki *track record* maupun pengalaman operasional yang

cukup lama. Perusahaan yang masuk kedalam papan utama memiliki kriteria sebagai berikut”:

- A. “Memiliki aset berwujud bersih lebih dari Rp100 miliar”.
 - B. “Jumlah saham yang dimiliki bukan pengendali & bukan pemegang saham utama minimal 300 juta saham dan sebesar : 20% dari total saham untuk ekuitas kurang dari Rp500 miliar, 15% dari total saham untuk ekuitas sebesar Rp500 miliar – Rp2 triliun kemudian 10% dari total saham untuk ekuitas lebih dari > Rp2 triliun”.
 - C. “Memiliki jumlah pemegang saham lebih dari 1000 pihak”.
2. “Papan pengembangan merupakan papan pencatatan untuk mencatat saham dari perusahaan menengah yang diharapkan dapat berkembang. Perusahaan yang masuk ke dalam kriteria papan berkembang yaitu”:
- A. “Memiliki aset berwujud bersih lebih dari Rp5 miliar”.
 - B. “Jumlah saham yang dimiliki bukan pengendali & bukan pemegang saham utama minimal 150 juta saham dan sebesar : 20% dari total saham untuk ekuitas kurang dari Rp500 miliar, 15% dari total saham untuk ekuitas Rp500 miliar sampai dengan Rp2 triliun dan 10% dari total saham untuk ekuitas lebih dari Rp2 triliun”.
 - C. “Memiliki jumlah pemegang saham lebih dari 500 pihak” (www.idx.co.id).

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 20 TAHUN 2008, “Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah mendefinisikan dari usaha mikro, kecil dan menengah yaitu”:

1. “Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini. Kriteria usaha mikro adalah sebagai berikut”:
 - a) “Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau”
 - b) “Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah)”.

2. “Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. Kriteria usaha kecil adalah sebagai berikut”:
 - a) “Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau”
 - b) “Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah)”.
3. “Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Kriteria usaha menengah adalah sebagai berikut”:
 - a) “Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau”
 - b) “Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah)”.
4. “Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Menurut PERATURAN MENTERI PERINDUSTRIAN REPUBLIK INDONESIA NOMOR 64/M-IND/PER/7/2016 “tentang besaran jumlah tenaga

kerja dan nilai investasi untuk klasifikasi usaha industri mendefinisikan klasifikasi usaha kecil, menengah dan besar yaitu”:

1. “Industri kecil adalah industri yang memiliki tenaga kerja paling banyak 19 (sembilan belas) orang dan memiliki nilai investasi kurang dari Rp. 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan yang dijadikan tempat usaha, kemudian tanah dan bangunan tempat usaha tersebut lokasinya menjadi satu dengan tempat tinggal pemilik usaha”.
2. “Industri menengah adalah industri yang mempekerjakan paling banyak 19 (sembilan belas) tenaga kerja dan memiliki nilai investasi minimal Rp. 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) atau mempekerjakan paling sedikit 20 (dua puluh) orang tenaga kerja dan memiliki nilai investasi maksimal sebesar Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)”.
3. “Kemudian Industri besar adalah industri yang memiliki tenaga kerja paling sedikit 20 (dua puluh) orang tenaga kerja dan memiliki nilai investasi lebih dari Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)”.

Proksi yang digunakan untuk ukuran perusahaan menggunakan Logaritma natural Total Asset. Rumusnya yaitu: (Felicia dan Sufiyati, 2020)

$$\text{Size: } \ln(\text{Total Assets})$$

(2. 2)

Keterangan:

Size : Ukuran Perusahaan.

Ln : Logaritma natural.

Menurut *The IASB (AASB)* dalam *Godfrey, et al (2010)*, “aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomik masa depan diharapkan mengalir ke entitas”.

Menurut *Weygandt, et al (2019)*, “aset dibagi menjadi 4 yaitu”:

1. “*Intangible assets*: aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik namun seringkali sangat berharga. Contohnya adalah *goodwill, patents, copyright dan trademarks*”.
2. “*Property, Plant and Equipment*: aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang saat ini digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnis. Contohnya ada *land, buildings, machinery and equipment, delivery equipment, dan furniture*”.
3. “*Long term investments*: umumnya investasi pada saham biasa dan obligasi pada perusahaan lain yang biasanya dimiliki selama bertahun-tahun. Dan aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan perusahaan dalam kegiatan operasinya”.
4. “*Current Assets*: aset yang perusahaan harapkan untuk dikonversi menjadi uang tunai atau digunakan dalam satu tahun atau siklus operasinya mana yang lebih lama. Tipe umum *current assets* yaitu: *prepaid expenses, inventories, receivables, short-term investments dan cash*”.

“Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat memengaruhi *rating* obligasi. Dengan itu ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi” Suprpto dan Aini (2019).

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Elton dan Grubber (1995) dalam Suprpto dan Aini (2019), “perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibanding perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki resiko yang besar, apabila semakin besar perusahaan maka potensi mendiversifikasikan resiko *non* sistematis juga semakin besar sehingga membuat resiko obligasi perusahaan tersebut menurun”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019), “menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Hal ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Suprpto dan Aini (2019), “bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fikriyah (2018), “yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”.

Berdasarkan uraian mengenai ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Total Asset* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha2: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Total Asset* memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

2.5 Profitabilitas

Menurut Weygandt, et al (2019), “Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu”. Menurut Brotman (1989), Bouzoita dan Young (1998) dan Bourton et al. (1989) dalam Sari dan Yasa (2016), “semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *default risk* atau risiko ketidakmampuan membayar suatu perusahaan, maka peringkat obligasinya semakin baik”.

Menurut Weygandt, et al (2019), “terdapat tujuh rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur pendapatan dan keberhasilan operasi yaitu”:

1. “*Profit margin*: mengukur persentase *euro* tunai dari penjualan yang menghasilkan laba bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*”.
2. “*Asset turnover*: mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi *net sales* dengan *average total assets*”.
3. “*Return on assets*: ukuran profitabilitas secara keseluruhan. Dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total assets*”.
4. “*Return on ordinary shareholders equity*: mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa *euro* dari pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap *euro* yang diinvestasikan oleh pemilik. Penghitungannya dengan membagi *net income*

available to ordinary shareholders dengan *average ordinary shareholders equity*”.

5. “*Earning per share (EPS)*: ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *number of weighted-average ordinary shares outstanding* tahun berjalan”.
6. “*Price-earnings ratio*: adalah ukuran rasio harga pasar dari setiap saham biasa yang banyak digunakan terhadap laba per saham. Menghitung rasio ini dengan membagi *market price per share* dengan *earnings per share*”.
7. “*Payout ratio*: mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Dapat dihitung dengan membagi *cash dividends declared on ordinary shares* dengan *net income*” Weygandt, *et al* (2019).

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*. Menurut Sutrisno (2009) dalam Wijaya (2019), “*ROA* merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan semua aset yang perusahaan miliki”. “Semakin tinggi *ROA* perusahaan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aset yang dimilikinya semakin baik, sehingga risiko perusahaan gagal bayar semakin kecil. Dengan kecilnya risiko gagal bayar, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin rendah, sehingga obligasi perusahaan akan mendapatkan peringkat yang semakin tinggi” Reysent dan Kurnia (2016).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets (ROA)* adalah

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

Sumber: “Weygandt, *et al*” (2019)

Keterangan:

ROA : Total pengembalian aset.

Net Income : Laba bersih.

Average Total Assets

: Penjumlahan total aset tahun berjalan dikurang dengan total aset tahun sebelumnya, lalu hasil dari pengurangan tersebut dibagi dua.

Laba bersih yang digunakan adalah laba tahun berjalan di dalam laporan keuangan. Berdasarkan IAI (2018), “laba selama periode mengakui seluruh pos-pos penghasilan dan beban pada suatu periode dalam laporan laba rugi”. “Ketika jumlah pendapatan yang melebihi beban maka dihasilkan *net income*. *Net income* merupakan pendapatan setelah semua pendapatan dan biaya ditentukan. Ini dipandang oleh banyak orang sebagai ukuran terpenting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan untuk periode waktu tertentu” Kieso, *et al* (2018). “Aset adalah sumber daya yang dimiliki bisnis. Bisnis menggunakan asetnya untuk melakukan aktivitas seperti produksi dan penjualan” Weygandt, *et al* (2019).

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Scherrer dan Mathison (1996) dalam Dewi dan Yasa (2016), “berpendapat bahwa profitabilitas yang tinggi membantu menstabilkan arus kas operasi, sehingga mengurangi risiko perusahaan. Karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membayar dana pinjaman, profitabilitas diharapkan berkorelasi positif dengan peringkat”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Partha dan Yasa (2016), “menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019), “bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Yasa (2016), “yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Dan penelitian yang dilakukan oleh Reysent dan Kurnia (2016), “juga menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak memengaruhi peringkat obligasi”.

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

Ha3: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

2.6 Solvabilitas

“Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan disebut *leverage* keuangan. Lebih banyak utang yang dimiliki suatu perusahaan (sebagai persentase aset), semakin besar tingkat *leverage* finansialnya” Ross, *et al* (2017). “Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama. kreditor jangka panjang dan pemegang saham sangat tertarik dengan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo dan membayar kembali nilai nominal utang pada saat jatuh tempo” wegandt, *et al* (2019).

Menurut Weygandt, *et al* (2019), “terdapat dua rasio yang memberikan informasi tentang kemampuan membayar utang yaitu”:

1. “*Debt to assets ratio*: mengukur persentase dari total aset yang diberikan kreditor. Rasio ini dihitung dengan membagi *total liabilities (both current and non-current liabilities)* dengan *total assets*”.
2. “*Times interest earned*: memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga pada saat jatuh tempo. Dapat dihitung dengan membagi *sum of net income, interest expense, and income tax expense* dengan *interest expense*”.

Terdapat rasio lain untuk perusahaan dalam menilai kemampuan pembayaran utangnya yaitu rasio *Debt to equity ratio (DER)*. Menurut Gibson (2013), “Rasio *DER* dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas pemegang saham”. “Rasio hutang per ekuitas juga berguna untuk melindungi kreditor jika perusahaan yang diinvestasikan mengalami kebangkrutan. Dari perspektif kemampuan membayar hutang jangka panjang, semakin rendah rasio ini, maka semakin baik posisi hutang perusahaan. Rasio ini juga harus dibandingkan dengan rata-rata industri dan pesaing” Gibson (2013).

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash flow from operating to total liabilities (CFOTL)*. Menurut Satoto (2011) dalam Reysent dan Kurnia (2016), “Semakin besar rasio maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban totalnya”. “*cash flow from operating to total liabilities (CFOTL)* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi total utang dengan arus kas operasi tahunan. Semakin tinggi rasio ini, menandakan semakin baik kemampuan perusahaan untuk menutupi total utangnya. Kemudian untuk menghitung *CFOTL* yaitu dengan membagi jumlah arus kas yang digunakan untuk arus kas operasi dibandingkan dengan total utang jangka panjang yang jatuh tempo saat ini. Untuk perhitungan utama rasio arus kas operasi/total utang, semua *item* utang neraca yang mungkin dimasukkan dapat dimasukkan, namun dalam praktiknya banyak perusahaan lebih selektif tentang apa yang termasuk dalam komponen utang. Kemudian beberapa hanya mencakup kewajiban jangka pendek dan *item* jangka panjang, seperti hutang obligasi” (Gibson, 2013).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash flow from operating to total Liabilities (CFOTL)* sebagai berikut: (Gibson, 2013)

$$\text{Cash Flow From Operating to Total Liabilities} = \frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Total Liabilities}} \quad (2.4)$$

Sumber: Gibson (2013)

Keterangan:

Cash Flow From Operating to Total Liabilities: Rasio arus kas dari aktivitas operasi terhadap hutang.

Cash Flow From Operating : Arus kas dari aktivitas operasi.

Total Liabilities : Total hutang.

“Aktivitas operasi adalah aktivitas yang terkait dengan pendapatan perusahaan. Dalam hal ini aktivitas operasi berada di luar aktivitas pendapatan dan beban yang tercantum didalam laporan laba rugi, aktivitas tersebut mencakup arus masuk dan arus kas keluar bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi contohnya seperti pemberian kredit kepada pelanggan, pembelian persediaan, dan perolehan kredit dari *supplier*. Secara lebih umum, informasi terkait arus kas dapat membantu kita untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, membayar dividen dan dalam meningkatkan pembiayaan” (Subramanyam, 2014).

“Untuk menghitung *operating cash flow* dapat dilakukan dengan menjumlahkan *net income* dengan amortisasi dan depresiasi, naik turunnya kewajiban pajak tangguhan, pendapatan atau kerugian dari investasi pada saham biasa menggunakan metode *equity*, keuntungan atau kerugian dari penjualan aset, dan kas yang dihasilkan atau mengurangi kas yang terpakai dari aset lancar dan kewajiban lancar” (kieso et al, 2018).

“Terdapat 2 jenis liabilitas yaitu”:

1. “*Non-current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan dibayar perusahaan setelah satu tahun. Contohnya ada *bonds payable, mortgages payable, long term notes payable, lease liabilities, dan pension liabilities*”.
2. “*Current liabilities* adalah umumnya adalah kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam tahun mendatang atau siklus operasinya, mana yang lebih lama. Contoh umumnya ada *account payable, salaries and wages payable, bank loans payable, interest payable, dan taxes payable*” Weygandt, et al (2019).

“Kewajiban merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya diperkirakan mengakibatkan pengeluaran sumber daya entitas. Kewajiban kini tidak dapat ditentukan secara jelas setelah mempertimbangkan semua bukti tersedia, terdapat kemungkinan lebih besar terjadi daripada tidak terjadi bahwa kewajiban kini telah ada, pada akhir periode pelaporan. Pertimbangan bukti-bukti yang tersedia”:

1. “Besarnya kemungkinannya bahwa kewajiban kini telah ada pada akhir periode

pelaporan, entitas mengakui provisi (jika kriteria pengakuan terpenuhi)”.

2. “Jika besar kemungkinan bahwa kewajiban kini belum ada pada akhir periode pelaporan, entitas mengungkapkan kewajiban kontinjensi. Pengungkapan tidak diperlukan jika kemungkinan arus keluar sumber daya kecil” (IAI dalam PSAK 57, 2018)”.

Berdasarkan IAI dalam PSAK 57 (2018), “kewajiban diakui jika”:

1. “Entitas memiliki kewajiban kini (baik bersifat hukum maupun bersifat konstruktif) sebagai akibat peristiwa masa lalu;”
2. “Kemungkinan besar penyelesaian kewajiban tersebut mengakibatkan arus keluar sumber daya; dan”
3. “Estimasi yang andal mengenai jumlah kewajiban tersebut dapat dibuat”.

2.6.1 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

“Pemakaian rasio *leverage* bisa mengecilkan resiko *default* pada perusahaan apabila *leverage* tersebut memiliki nilai yang rendah. Hal ini bisa diukur seberapa besar perusahaan membiayai investasinya dengan menggunakan utang” (Magreta & Nurmayanti, 2009) dalam Damayanti, *et al* (2017).

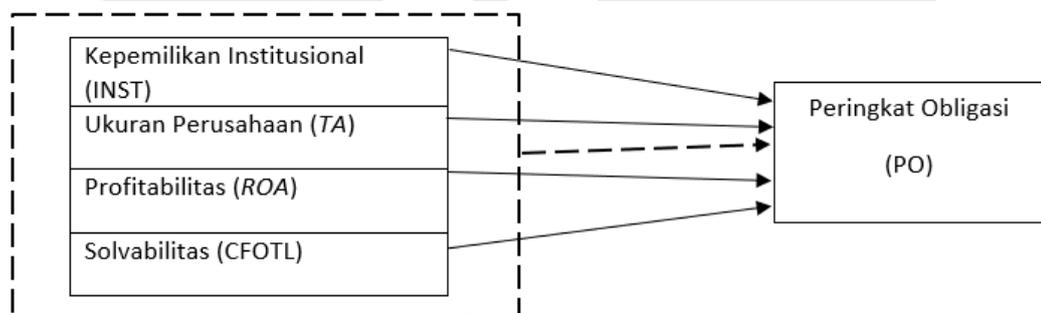
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rusfika dan Wahidahwati (2017), “menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Estiyanti dan Yasa, 2012) dalam (Rusfika dan Wahidahwati 2017), “yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”.

Berdasarkan uraian mengenai solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operating to total liabilities (CFOTL)* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

Ha4: Solvabilitas yang diproksikan dengan *Cash Flow from Operating to Total Liabilities (CFOTL)* memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

2.7 Model penelitian

Gambar 2. 2 Model Penelitian



UMMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA