

## **BAB II**

### **TELAAH LITERATUR**

#### **2.1 *Signaling Theory***

Teori *signal* mengemukakan tentang bagaimana perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pengguna laporan keuangan dalam konteks penelitian ini adalah investor. Para ahli mendefinisikan teori sinyal sebagai berikut, menurut Melewar yaitu melalui tindakan dan komunikasi perusahaan dapat mengungkapkan ciri tersembunyi para pemangku kepentingan. Kemudian, Scott Besley dan Eugene F. Brigham menyatakan bahwa sinyal dapat dijadikan petunjuk oleh investor untuk melihat cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Menurut Godfrey et al., *Signalling theory* atau teori sinyal merupakan kemampuan manajer semua perusahaan untuk melakukan dorongan dalam mempertahankan kredibilitasnya dengan market, melalui pertimbangan pelaporan kinerja perusahaan oleh pihak eksternal perusahaan dalam pengambilan keputusan. Keputusan investor inilah dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Kualitas informasi yang baik adalah ketika perusahaan mampu menyediakan informasi yang relevan dan material, mudah diakses serta dipahami, kemudian dapat dipertanggung jawabkan. Pentingnya

kualitas informasi untuk disampaikan, agar menghindari asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal.

Asimetri informasi adalah perbedaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal seperti manajer perusahaan dapat melakukan manipulasi dalam laporan keuangan. Manipulasi tersebut dilakukan untuk menimbulkan opini publik bahwa obligasi yang diperdagangkan memiliki reputasi atau peringkat yang baik. Investor kemudian percaya dan melakukan investasi pada obligasi tersebut. Hal tersebut dapat menyebabkan kesulitan pihak eksternal perusahaan dalam menilai kualitas perusahaan. Tentunya, pihak internal perusahaanlah yang lebih mengetahui kualitas serta prospek didalamnya. Begitupun dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada obligasi suatu perusahaan, maka pihak eksternal perusahaan tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi perusahaan penerbit obligasi yang tercermin dari peringkat obligasi tersebut (Malau dan Potak, 2016).

Menurut Nagy dan Obenberger (2018) jenis informasi yang digunakan investor atau calon investor sebelum mengambil keputusan yaitu *Neutral Information, Accounting Information, Self Image/Firm-Image Coincidence, Sosial Relevance*. *Neutral Information* merupakan informasi yang berisi ulasan keadaan ekonomi dalam kegiatan investasi perusahaan, perkembangan investasi perusahaan, analisis keuangan yang telah dipublikasikan kepada umum dan

indikator ekonomi seperti inflasi, tingkat sukuk dan bunga. *Accounting Information* merupakan informasi yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan. *Self Image/Firm-Image Coincidence* adalah informasi berisi posisi perusahaan pada industri dan reputasi perusahaan. *Sosial Relevance* berisi informasi mengenai jenis investasi perusahaan yang sedang berjalan.”

## 2.2 Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang diterbitkan oleh korporasi atau negara yang dapat dipindah tangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu. Serta melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi memiliki karakteristik sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) :

1. Nilai Nominal (*Face Value*) merupakan 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 seperti setiap 3 atau 6 bulan. Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual* persentase.

3. Jatuh Tempo (*Maturity*) ialah waktu atau tanggal ketika pemegang obligasi akan memperoleh pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari atau 1 tahun sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi dengan waktu jatuh tempo 1 sampai 5 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi daripada dengan waktu lebih 5 tahun. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunga nya.
4. Penerbit / Emiten (*Issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi.

Dalam teori preferensi likuiditas atau *liquidity preference theory* mengemukakan, bahwa investasi pada obligasi dengan jangka waktu yang pendek lebih disukai oleh investor dengan kecilnya tingkat ketidakpastian, sedangkan untuk perusahaan yang memerlukan pembiayaan dari dana yang lebih, akan menyukai dana pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, agar investor bersedia untuk meminjamkan dananya dalam kurun waktu panjang, maka perusahaan akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi. “Yield merupakan imbal hasil yang akan diperoleh investor ketika menginvestasikan dananya pada suatu obligasi” (Janiman, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), 3 keunggulan dalam melakukan investasi obligasi dibandingkan dengan saham biasa ditinjau dari perusahaan penerbit:

1. Pemegang saham tidak kehilangan kendali atas perusahaan.  
Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga para pemegang saham saat ini tetap memegang penuh kendali atas perusahaan.
2. Menghemat dalam pembayaran pajak  
Di beberapa negara, bunga obligasi menjadi pengurang (*deductible expense*) dalam pembayaran pajak. Sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak menjadi pengurang dalam pembayaran pajak.
3. Kemungkinan peningkatan laba per saham  
Meskipun beban bunga obligasi dapat mengurangi pendapatan bersih, namun biasanya laba per saham pada lebih tinggi dengan pendanaan obligasi. Hal ini disebabkan tidak terjadinya penambahan saham yang beredar yang mempengaruhi perhitungan laba per saham suatu perusahaan.

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

1. *Bonds issued at par*, merupakan harga obligasi yang ditawarkan sama dengan nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal

Rp5.000.000 dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah  $100\% \times \text{Rp}5.000.000 = \text{Rp}5.000.000$ .

Pencatatan yang dapat dilakukan ketika obligasi yang telah diterbitkan atau dijual dengan harga par dengan asumsi bunga sebesar Rp50.000:

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

<i>Cash</i>	Rp 5,000,000	
<i>Bonds Payable</i>		Rp 5,000,000

Pencatatan jika beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode:

<i>Interest Expense</i>	Rp 50,000	
<i>Interest Payable</i>		Rp 50,000

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

<i>Interest Payable</i>	Rp 50,000	
<i>Cash</i>		Rp 50,000

2. *Bonds issued at discount*, yaitu dimana harga obligasi yang ditawarkan lebih kecil dari nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal Rp50.000 dijual pada harga Rp48.227. Ketika obligasi dijual dengan harga *discount*, menyebabkan jumlah pengembalian utang obligasi yang dibayarkan oleh perusahaan saat jatuh tempo lebih dari harga jual obligasi atau sebesar harga nominal. Berikut ini adalah pencatatan yang dilakukan dengan asumsi pembayaran bunga dilakukan tiap semester dan jatuh tempo 2 tahun:

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

<i>Cash</i>	Rp 48,227.00	
<i>Bonds Payable</i>		Rp 48,227.00

Pencatatan beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode:

<i>Interest Expense</i>	Rp 1,621.27	
<i>Bonds Payable</i>		Rp 287.94
<i>Interest Payable</i>		Rp 1,333

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

<i>Interest Payable</i>	Rp 1,333	
<i>Cash</i>		Rp 1,333

3. *Bonds issued at premium*, kondisi yang terjadi ketika harga obligasi yang ditawarkan melebihi besar nilai nominalnya. Sebagai contoh, obligasi dengan nominal Rp100.000 memiliki *stated rate* 8% dan *market rate* 6% jatuh tempo dalam 4 tahun dan bunga dibayarkan setiap awal tahun. Kondisi ketika *stated rate* lebih tinggi dibandingkan dengan *market rate* artinya obligasi ini terjual premium.

Pencatatan yang dilakukan ketika obligasi dijual dengan harga premium:

Pencatatan saat penerbitan obligasi:

<i>Cash</i>	Rp 106,930.21	
<i>Bonds Payable</i>		Rp 106,930.21

Pencatatan ketika beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode:

<i>Interest Expense</i>	Rp 6,415.81	
<i>Bonds Payable</i>	Rp 1,584.19	
<i>Cash</i>		Rp 8,000

Pencatatan ketika beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode:

<i>Interest Expense</i>	Rp 6,415.81	
<i>Bonds Payable</i>	Rp 1,584.19	
<i>Interest Payable</i>		Rp 8,000

Pencatatan saat pembayaran atau pelunasan utang bunga obligasi:

<i>Interest Payable</i>	Rp 8,000	
<i>Cash</i>		Rp 8,000

Ketika *issuer* melakukan pelunasan utang obligasinya kepada investor dapat dicatat sebagai berikut:

1) Pencatatan pembayaran utang obligasi pada saat jatuh tempo:

<i>Bonds Payable</i>	Rp 100,000	
<i>Cash</i>		Rp 100,000

2) Pencatatan pembayaran utang obligasi sebelum jatuh tempo dengan *rate* 101:

<i>Bonds Payable</i>	Rp 102,775	
<i>Gain on redeem</i>		Rp 1,775
<i>Cash</i>		Rp 101,000



Pencatatan juga dilakukan oleh investor saat melakukan pembelian obligasi, jurnal nya adalah sebagai berikut, asumsi harga obligasi Rp100,000 dengan dengan *interest* 6%:

Pencatatan saat pembelian obligasi:

<i>Debt Investments</i>	Rp	100,000	
<i>Cash</i>			Rp 100,000

Pencatatan pendapatan bunga obligasi yang diterima setelahh akhir periode:

<i>Interest Receivable</i>	Rp	6,000	
<i>Interest Revenue</i>			Rp 6,000

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

<i>Cash</i>	Rp	6,000	
<i>Interest Receivable</i>			Rp 6,000

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, berinvestasi di obligasi dianggap lebih rendah risikonya dibandingkan dengan berinvestasi di saham, seperti investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap sehingga saham memiliki risiko. Risiko yang dimiliki oleh obligasi sebagai berikut:

1. Risiko Likuiditas

Risiko ini terjadi pada semua obligasi, obligasi pemerintah maupun obligasi

korporasi. Risiko ini timbul dari kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi ketika diperdagangkan atau tidak mudahnya obligasi ketika dijual di pasar sekunder. Pasar sekunder obligasi tidak seramai pasar sekunder saham. Suatu obligasi menjadi likuid di pasar sekunder jika permintaan pembelian obligasi tersebut cukup banyak atau terdapat pihak yang berperan sebagai *market maker*, atau pembeli serta penjual yang *stand-by* untuk obligasi tersebut.

2. Risiko *Maturity*

Investasi obligasi yang memiliki jangka waktu panjang lebih dari 10 tahun, memiliki risiko yang tinggi karena pada saat pembelian cenderung sulit untuk memprediksi kondisi ekonomi suatu perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Secara umum, semakin lama jatuh tempo suatu obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko *maturity*.

3. Risiko *Default*

Merupakan risiko yang terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi dalam membayar kewajibannya.

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

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga.

Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga.

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

Apabila kondisi inflasi semakin tinggi hal itu akan menyebabkan *purchasing power* semakin menurun yang menyebabkan likuiditas obligasi berpengaruh.

Bursa Efek Indonesia menyatakan obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda sesuai dengan kriterianya yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:

- a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
- b. *Government Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
- c. *Municipal Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:

- a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
- b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara

periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

- c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
- d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:

- a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
- b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
- c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang

mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Dilihat dari segi nilai nominal:
  - a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
  - b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.
5. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
  - a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
    - i. *Guaranteed Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga.
    - ii. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
    - iii. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham anak perusahaan yang dimilikinya.
  - b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
- a. *Conventional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
  - b. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
    - i. Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
    - ii. Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

### 2.3 Peringkat Obligasi

“Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan” (Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Peringkat Obligasi dapat menjadi acuan investor sebelum melakukan investasi obligasi. Melakukan investasi obligasi dapat dipengaruhi oleh peringkat obligasi, seperti melihat

tingkat pengembalian obligasi, semakin tinggi peringkat sebuah obligasi di suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Opini mengenai peringkat obligasi ini mengevaluasi kemampuan obligor dan kesediaannya untuk memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

Di Indonesia lembaga yang diakui oleh Bank Indonesia sebagai lembaga pemeringkat obligasi adalah *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's (S&P)*, *PT Fitch Ratings Indonesia*, *PT ICRA Indonesia*, dan *PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)*.

Dalam penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, karena PT PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan serta jumlah perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. PT PEFINDO pun selalu berupaya untuk memastikan agar jangka waktu antara penentuan peringkat akhir oleh komite pemeringkatan dan publikasi hasil pemeringkatan dapat dilakukan secepat mungkin, dan PEFINDO selalu memberikan draft publikasi terlebih dahulu kepada klien untuk mendapat persetujuan serta memastikan validasi informasi yang akan di publikasikan. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan lembaga pemeringkat Nasional tertua di Indonesia yang

telah melakukan pemeringkatan obligasi perusahaan. Tugas utama yang dilakukan PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Kebijakan mengenai keterbukaan informasi pemeringkatan dan tahun pendirian lembaga pemeringkatan terdapat di lampiran.

Berikut ini adalah simbol beserta arti dari peringkat obligasi menurut PT Pefindo :

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



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

	jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan

kekuatan relatif dari kategori peringkat ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

Metodologi pemeringkatan Pefindo mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan yang dirinci sebagai berikut ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)) yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)
  - a. Pertumbuhan dan Stabilitas Industri (*Growth and Stability Industry*), hal yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan *industry* (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 of the Industry*) 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 (*Barriers to Entry and Competition in the Industry*). Hal ini mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkatan 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 (*Regulation of the Industry*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai,dll) kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.
- e. Profil Keuangan (*Financial Profile*) Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuanan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas.

## 2. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan. Faktor-faktor kunci keberhasilan tersebut mencakup:

- a. Posisi Pasar (*Market Position*), mencakup penilaian risiko daya saing/kompetitif perusahaan dalam bisnis dan posisi pasar. Perusahaan dengan posisi pasar yang kuat dan daya saing yang tinggi mampu menguasai lingkup penjualan dan keunggulan kompetitif tersebut dapat menyebarkan biaya-biaya yang ada dan menikmati skala ekonomi yang lebih tinggi dibandingkan dengan kompetitornya.
- b. Diversifikasi (*Diversification*), penilaian mencakup pengamatan mengenai seberapa baik perusahaan dalam menyediakan berbagai produk untuk mengantisipasi permintaan pasar yang berbeda-beda. Lini produk yang luas akan mengurangi risiko bisnis dan mengurangi tekanan siklus yang dapat melindungi terhadap kehilangan permintaan secara tiba-tiba.
- c. Manajemen dan Sumber Daya Manusia, mencakup penilaian terhadap strategi manajemen perusahaan dalam biaya yang efektif disertai struktur permodalan yang baik untuk terus mempertahankan pertumbuhan dan keberlanjutan.

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

Analisis mencakup pemeriksaan risiko menyeluruh pada strategi perusahaan untuk mendistribusikan setiap 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 serta ketersediaan produk).

e. Kualitas Aset (*Asset Quality*)

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

3. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Penilaian risiko keuangan 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 manajemen (pertumbuhan, *leverage*, struktur hutang, dan kebijakan dividen), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan-kebijakan lain dalam upaya mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan.

b. Struktur permodalan (*Capital Structure*)

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

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 dengan rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam.

## 2.4 Solvabilitas

Solvabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang panjang (Weygandt *et al.*). Menurut Partha dan Yasa (2016) Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek pada saat perusahaan

tersebut dilikuidasi. Ketika solvabilitas tinggi dapat menyebabkan peringkat obligasi masuk pada kategori *investment grade*, karena hal tersebut dapat menunjukkan perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Semakin tinggi solvabilitas suatu perusahaan, maka semakin mudah kreditor dalam memberikan kreditnya karena perusahaan dapat mengurangi risiko-risiko yang akan timbul (Dewi dan Yasa, 2016).

Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Cash Flow from Operation to Total Liability (CFOTL)*. Menurut Raharja dan Sari (2008) dalam Purwandi (2018) rumus *CFOTL* Sebagai berikut:

$$CFOTL = \frac{\text{Cash Flow from Operation}}{\text{Total Liability}}$$

Keterangan:

*CFOTL* : Arus kas dari aktivitas operasional terhadap total kewajiban/utang.

*Cash Flow from Operation* : Arus kas yang didapatkan dari aktivitas operasional perusahaan.

*Total Liability* : Total kewajiban/utang

Laporan arus kas adalah laporan keuangan dasar yang memberikan informasi tentang penerimaan kas, pembayaran tunai, dan perubahan bersih dalam tunai



selama suatu periode, yang dihasilkan dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan (Weygandt, *et al.* 2016).

## **2.5 Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Menurut Purwandi, 2018 *CFOTL* menggambarkan bagaimana kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam membiayai kewajiban yang dimiliki perusahaan secara total. Semakin baik perusahaan mampu membiayai seluruh utang yang dimilikinya dengan menggunakan arus kas operasi, maka semakin tinggi nilai *CFOTL* perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rasio *CFOTL* yang tinggi dianggap akan mampu melunasi kewajiban bunga dan pokok obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi *COFTL* yang menggambarkan solvabilitas, semakin rendah risiko gagal bayar obligasi sehingga memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Penelitian Partha dan Yasa (2016) menemukan hasil bahwa solvabilitas mampu memprediksi peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh Pefindo. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan peneringkat, cenderung memperhatikan solvabilitas sebagai variabel yang dapat mempengaruhi besar kecilnya peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Tingkat solvabilitas yang tinggi berhubungan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi karena menunjukkan kemampuan dalam melunasi semua kewajiban, baik itu jangka panjang maupun

jangka pendek. Kemampuan perusahaan yang baik dalam melunasi utang jangka panjang dan jangka pendeknya akan mendorong peningkatan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Dari beberapa uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub> : Solvabilitas yang diproksikan dengan *Cash Flow from Operation to Total Liability* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## 2.6 Likuiditas

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

Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Widyastuti (2016) menunjukkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

Weygandt, et al. menyatakan, terdapat 4 (empat) rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu:

1. *Current Ratio*

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

2. *Acid-test Ratio:*

adalah ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas atau uang tunai, investasi jangka pendek, dan piutang bersih dengan *current liability*.

3. *Accounts Receivable Turnover :*

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

4. *Inventory Turnover:*

Rasio ini dihitung dengan membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Menurut Weygandt, *et al.* (2016), *current ratio* mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sari dan Badjra (2016), *current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Semakin besar rasio ini, maka semakin likuid suatu perusahaan. Adapun rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

<i>Current Ratio</i>	: Rasio lancar
<i>Current Assets</i>	: Aset yang diharapkan dapat dicairkan tidak lebih dari 1 tahun atau 1 siklus akuntansi.
<i>Current liabilities</i>	: Kewajiban yang harus diselesaikan di masa datang, akibat kejadian yang terjadi saat ini dalam jangka waktu kurang lebih 12 bulan atau 1 periode akuntansi (jangka pendek).

## 2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu melunasi semua kewajibannya tepat pada waktunya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek ini secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pelunasan kewajiban jangka panjang perusahaan (obligasi) (Partha dan Yasa, 2016 dalam Fauziah, 2019).

Menurut Sari dan Badjra (2016), tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Likuiditas yang rendah mengurangi kesempatan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya serta memperkecil kemampuan perusahaan untuk lebih *profitable*. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya apabila tidak mampu meningkatkan rasio likuiditas (Tensia, *et al.* 2016).

Dari beberapa uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub> : Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## 2.8 Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu. Menurut Rufika dan Wahidahwati, 2015 dalam Purwandi, 2018 profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimiliki.

Menurut Weygandt *et al.* (2015) dalam Purwandi (2018), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

### 1. *Profit Margin*

*Profit Margin* mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan, dengan cara menghitung net income dibagi dengan net sales. Rasio ini menunjukkan berapa persen keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan dari total penjualan yang dilakukan.

### 2. *Asset Turnover*

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

### 3. *Return on Assets*

*Return on Assets* mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

### 4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

*Return on Ordinary Shareholders Equity* mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa. Hal ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan ekuitas pemegang saham biasa. Rasio ini biasanya dinyatakan dalam persentase.

### 5. *Earnings per Share*

*Earnings per Share* adalah jumlah laba per setiap lembar saham yang beredar dari saham perusahaan.

### 6. *Price Earnings Ratio*

*Price Earnings Ratio* menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya.

### 7. *Payout Ratio*

*Payout Ratio* mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen.

Penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai alat ukur profitabilitas karena *ROE* merupakan indikator yang baik dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham. Menurut Ross, *et al* (2012) *ROE is measure of how the shareholders fared during the year, because benefiting shareholders is our goal.*

Menurut Hernando, dkk. (2018) dalam Stefany, (2020) profitabilitas yang diukur dengan *ROE* menunjukkan seberapa efektif perusahaan mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki. Sedangkan menurut Martinus dan Suryaningsih (2014) dalam Stefany (2020) *ROE* merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi persentase *ROE* maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal usahanya untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta pokok pinjamannya (Widyastuti,2016). Sedangkan rendahnya *ROE* menandakan kurangnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Maka akan semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya



(Wahono,dkk.,2018). Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity*, yaitu:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

*Return On Equity* : Total pengembalian ekuitas

*Net Income* : Laba bersih

Ekuitas : Modal atau kekayaan entitas bisnis, dihitung dengan jumlah aset dikurangi dengan liabilitas.

## 2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Sihombing dan Rachmawati (2015) dalam Stefany (2020) , profitabilitas juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Apabila rasio profitabilitas dari sebuah perusahaan tinggi, maka semakin tinggi tingkat laba operasi yang dihasilkan yang kemudian digunakan untuk melunasi kewajiban bunga atau utang lainnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default risk*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Henny, 2016). Dengan demikian ini akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Ma'arij, Zulbahridar, dan Azhar (2014) dalam Stefany (2020), ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan ikut meningkat. *ROE* mengukur besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. Semakin tinggi persentase *ROE*, maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal usahanya untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta pokok pinjamannya. Hal ini tentunya akan mempengaruhi kelayakan obligasi yang diterbitkan perusahaan untuk diinvestasikan sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi tersebut (Widiyastuti, 2016). Hasil penelitian Widiyastuti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

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

Ha<sub>3</sub> : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## 2.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan nilai reputasi perusahaan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi pertumbuhan perusahaan. Untuk mengukur ukuran perusahaan, beberapa proksi dapat digunakan seperti total aset, jumlah tenaga kerja, dan tingkat penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas pengungkapan informasi yang akan disajikan karena publik akan mengawasi kegiatan perusahaan (Waluyo, 2017 dalam Fauziah, 2018). Menurut Pinanditha dan Suryantini (2016), ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Dalam Peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten menjelaskan 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

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

Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba dan perusahaan mampu untuk membayar utang bunga maupun pokok sehingga akan menurunkan risiko gagal bayar perusahaan. Maka penilaian obligasi akan semakin baik (Martinus dan Suryaningsih, 2014 dalam Stefany, 2020). Namun ukuran perusahaan bisa berpengaruh negatif jika perusahaan dengan aset yang besar sebagian besar berasal dari utang, sehingga kondisi demikian akan memberatkan perusahaan dengan meningkatnya beban pembiayaan perusahaan terhadap utang tersebut. Dengan demikian hal ini akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan (Listiantara, 2017). Menurut Simon dan Kurnia (2017) dengan sumber daya atau aset yang besar maka beban yang dimiliki perusahaan juga akan menjadi besar, sehingga jika beban yang ada pada perusahaan menjadi tidak efisien akan mengurangi keuntungan perusahaan. Menurut Martinus dan Suryaningsih (2014) dalam Stefany, 2020 rendahnya total aset yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utang obligasinya.

Mengacu pada penelitian Pinandita dan Suryantini (2016) dalam Kristanto (2018) penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan.

Karena nilai total aset perusahaan sangat besar digunakan logaritma natural, yaitu menggunakan rumus:

Keterangan:

TA : Total aset perusahaan

Ln (Total Aset) : *Logaritma natural* total aset

### **2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Alfiani, (2013) dalam Kristianto, (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan total aset akan dapat menghasilkan produk yang lebih banyak dengan tingkat biaya yang lebih rendah. Tujuan perusahaan memiliki aset adalah untuk mendapatkan manfaat ekonomi di masa akan datang, manfaat tersebut berupa arus kas dan setara kas yang didapatkan dari penggunaan aset dalam aktivitas operasional perusahaan.

Menurut Zuhro, (2016) dalam Kristianto, (2018) aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional produksi, semakin besar aset yang dimiliki semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin banyak aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan produksinya, maka

semakin besar juga kapasitas produksi dalam menghasilkan produk. Dengan peningka Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan hasilnya berbeda-beda. Hasil penelitian Kristianto (2018) dan Stefany (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tan kapasitas produksi tersebut akan meningkatkan penjualan dari perusahaan, peningkatan penjualan akan mengindikasikan peningkatan terhadap laba perusahaan. Dengan laba yang dihasilkan tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang obligasinya, sehingga dapat memperkecil terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Maka penilaian akan peringkat obligasi akan semakin baik.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan hasilnya berbeda-beda. Hasil penelitian Kristianto (2018) dan Stefany (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Ukuran

perusahaan juga dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan, karena ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* mengakibatkan perusahaan yang lebih besar memperoleh laba yang lebih besar pula. Pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko *default* yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan menengah ke bawah (Kristianto, 2018).

Berdasarkan penjabaran mengenai ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset terhadap peringkat obligasi, hipotesis alternatif terkait hal tersebut adalah sebagai berikut:

Ha<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

## 2.12 Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Widyastuti dan Rahyuda, 2016 dalam Kristanto, 2018). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas 5 (lima) tahun. Menurut Weygandt, dkk. (2015), perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam penyajiannya dilaporkan keuangan dikategorikan sebagai utang jangka panjang,

tetapi untuk obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun termasuk ke dalam utang jangka pendek. Sedangkan, untuk perusahaan yang membeli obligasi (investasi) disajikan sebagai aset investasi.

Umur Obligasi	Nilai/ Peringkat
1 – 5 Tahun	1
Lebih dari 5 Tahun	0

### 2.13 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Vina, 2017 umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (Maturitas) adalah apabila semakin pendek umur obligasi maka investor akan mengalami semakin kecil resiko gagal bayar diperusahaan. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam Stevany (2020) peringkat obligasi *investment grade* ditunjukkan dengan umur obligasi yang pendek. Ini dapat memberikan sinyal kepada investor agar dapat mengambil keputusan yang benar nantinya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut.

Diamonds (1991) dalam Vina (2017) menyatakan tanggal yang telah disepakati oleh pemegang obligasi untuk melakukan pembayaran pokok atau nilai nominal yang dimilikinya sesuai perjanjian yang telah disepakati sebelumnya.



Selain itu Pefindo sebagai lembaga pemeringkat efek hanya memberi penilaian lebih terhadap 3 risiko yaitu, risiko industri, risiko finansial dan risiko bisnis. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh umur obligasi perusahaan terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>5</sub> : Umur Obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

#### **2.14 Model Penelitian**

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

**Gambar 2.1**

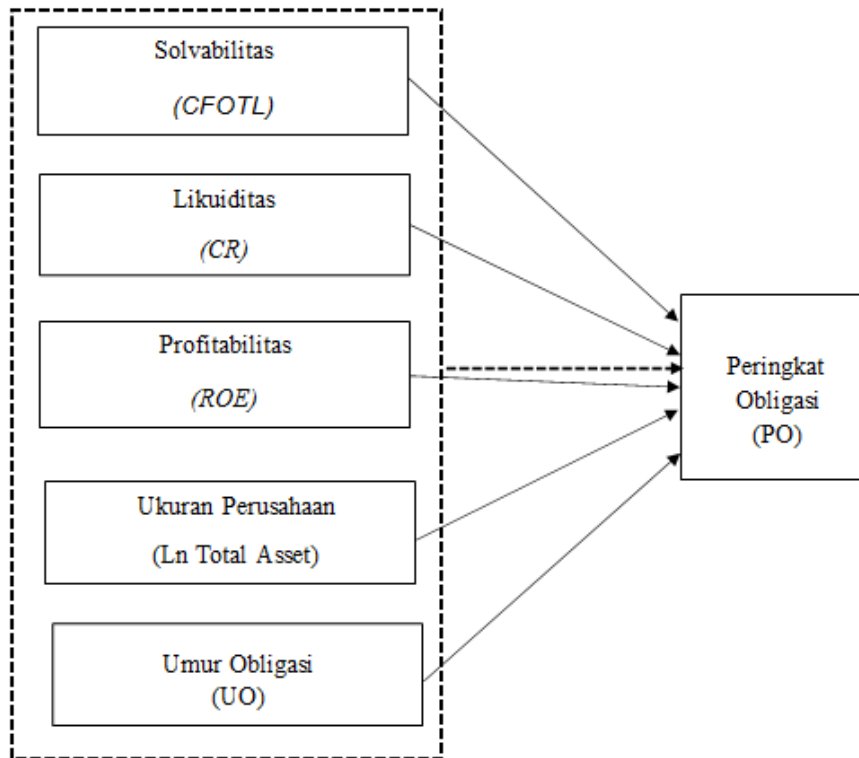
**Model Penelitian**

UMMN

UNIVERSITAS

MULTIMEDIA

NUSANTARA



UMMN

UNIVERSITAS

MULTIMEDIA

NUSANTARA