

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

“Teori sinyal mengungkapkan bahwa manajer menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan sinyal informasi kepada investor terkait dengan ekspektasi keuntungan di masa depan sehingga investor dapat melakukan pengambilan keputusan”, (Godfrey, *et al*, 2010). Menurut Ulum (2016) dalam Novtaviani dan Oetomo (2019) “Teori sinyal berkaitan dengan bagaimana mengatasi masalah yang timbul dari asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi jika pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal kepada pihak terkait. Adanya teori *signal* diharapkan manajemen memberikan sinyal informasi mengenai kualitas atau kondisi perusahaan yang baik dan jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan dan peringkat obligasi”. Menurut Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019) “teori *signaling* menjelaskan kondisi pihak internal perusahaan yang memiliki informasi yang lebih cepat berkaitan dengan kondisi muthakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*asymmetric information*). *Asymmetric information* menimbulkan keraguan investor terhadap pernyataan yang dibuat oleh manajer tentang baik dan buruk perusahaan. Salah satu cara perusahaan dalam meyakinkan perusahaannya berkualitas kepada pihak investor adalah dengan memberi sinyal”.

“Manajemen memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat yang berupa rasio-rasio dalam laporan keuangan dan juga informasi terkait ukuran perusahaan dan kemudian proses pemeringkatan untuk obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat sehingga lembaga ini dapat menerbitkan peringkat obligasinya yang kemudian artinya lembaga pemeringkat memberikan sinyal kepada investor terkait peringkat obligasi para perusahaan penerbit obligasi (obligor). Hal ini dapat menjadi sinyal positif, apabila peringkat obligasinya tinggi (*investment grade*), dan sebaliknya jika peringkat obligasinya rendah (*non-investment grade*)” (Kaltsum dan Anggraini, 2021). Menurut Miya dan Ummah (2018) dalam Kaltsum dan

Anggraini (2021) “rendahnya peringkat obligasi sangat dipengaruhi oleh gagal bayarnya perusahaan atas utang sehingga hubungan antara pemberi dan penerima sinyal menjadi erat dengan adanya teori ini”.

Berdasarkan Estiyanti dan Yasa (2012) dalam Suprpto dan Aini (2019) “Teori sinyal mengemukakan manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan”. “Hubungan teori sinyal dengan peringkat obligasi yang dibahas dalam penelitian ini adalah adanya dorongan kepada pihak manajemen atau pihak intern perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak investor tentang kondisi perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk meminimalisir asimetri informasi ini adalah dengan mempublikasikan tentang peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang dipublikasikan ini diharapkan dapat memberikan sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan, dan segala hal yang terkait dengan kewajiban perusahaan dalam hal pembayaran utang. Peringkat obligasi juga menggambarkan tentang kondisi obligasi sebuah perusahaan, apakah perusahaan tersebut likuid dalam membayar utang atau bahkan mengalami gagal bayar” (Suwarmelina, 2020).

2.2 Obligasi

“Obligasi merupakan salah satu produk instrumen investasi yang tercatat di dalam bursa di samping produk dari investasi lainnya yaitu seperti saham, sukuk, efek beragun aset serta dana investasi *real estate*”, (idx.co.id). Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun negara yang diinvestasikan oleh investor yang akan mendapatkan pembayaran berupa kupon secara berkala oleh pihak penerbit dan nilai pokok pada saat jatuh tempo. Dewi dan Yasa (2016) dalam Suprpto dan Aini (2019) mengatakan bahwa “Obligasi adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan, berupa instrumen utang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan kepada investor dan sebelum obligasi diterbitkan oleh perusahaan

maka akan dilakukan pengujian oleh Otoritas Jasa Keuangan selaku pengawas pasar modal”. Berdasarkan Weygandt, *et al* (2019) “terdapat 3 keuntungan yang akan diterima perusahaan jika menerbitkan obligasi yaitu:

1. Kontrol pemegang saham saat ini tidak terpengaruh karena pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, maka dari itu pemilik saat ini (pemegang saham) memegang kendali penuh atas perusahaan.
2. Menghemat pembayaran atas pajak, di beberapa negara bunga obligasi dapat menjadi pengurang untuk tujuan perpajakan, sedangkan dividen atas saham tidak dapat untuk dijadikan pengurang untuk tujuan perpajakan.
3. Memungkinkan laba per saham lebih tinggi, walaupun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, tetapi memungkinkan laba per saham lebih tinggi dengan pendanaan dari obligasi karena penerbitan obligasi tidak menambah jumlah saham yang beredar”.

Selain itu, terdapat beberapa keuntungan dalam membeli efek yang bersifat utang. Menurut Bursa Efek Indonesia “terdapat 4 keuntungan membeli efek yang bersifat utang (idx.co.id), 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”.

Selain keuntungan menurut Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Indonesia juga memberikan pendapat mengenai “keuntungan dalam investasi obligasi bila dilihat dari sisi *yield* yaitu:

1. *Current Yield*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari pembayaran kupon.

2. *Yield to Maturity*

Merupakan keuntungan jika memegang obligasi hingga jatuh tempo.

3. *Capital Gain Yield*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual”.

Setelah keuntungan perusahaan menerbitkan obligasi dan dari sisi investor, selanjutnya terdapat dua jenis dari obligasi yang dilihat dari sisi penerbitnya menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Indonesia yaitu “Obligasi Korporasi (*Corporate Bond*) merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau badan usaha swasta, sedangkan Obligasi Pemerintah (*Government Bond*) merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat”.

“Terdapat perbedaan antara obligasi korporasi (*corporate bond*) dan obligasi pemerintah (*government bond*) yaitu pertama obligasi korporasi memberikan imbal hasil kompetitif dibandingkan rata-rata bunga deposito atau kupon Obligasi Negara, sedangkan obligasi pemerintah memberikan imbal hasil kompetitif dibandingkan dengan rata-rata bunga deposito. Kedua, obligasi korporasi memiliki jangka waktu 1 tahun atau lebih dari 5 tahun sedangkan obligasi pemerintah memiliki jatuh tempo waktu di bawah 5 tahun. Ketiga, obligasi korporasi memiliki minimal pembelian Rp 5.000.000 atau tergantung kebijakan setiap mitra distribusi sedangkan obligasi pemerintah memiliki minimal pembelian Rp 1.000.000” (sikapiuangmu.ojk.go.id).

Selanjutnya berdasarkan buku yang dikutip dari Kieso, *et al* (2018) bahwa “obligasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu terdapat 5 jenis yang ada di obligasi sebagai berikut”:

1. “*Secured and Unsecured Bonds*”

“*Secured bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh penerbit dengan adanya jaminan seperti *mortgage bonds* yang dijamin dengan aset *real*

estate dan selanjutnya dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lainnya yang biasa disebut *collateral trust bonds*. *Unsecured bonds* yaitu merupakan obligasi yang tidak adanya jaminan yang diberikan oleh penerbit obligasi dan memiliki tingkat risiko yang tinggi dan memberikan pembayaran bunga yang tinggi”.

2. “*Registered and Bearer (Coupon) Bonds*”

“Obligasi *registered bonds* adalah obligasi yang terdaftar dan memerlukan penyerahan sertifikat serta penerbitan sertifikat baru untuk menyelesaikan penjualannya. *Bearer or Coupon Bonds* adalah obligasi yang tidak dicatat atas nama pemiliknya dan dapat dialihkan dari satu pemilik ke pemilik lain dengan hanya penyerahan”.

3. “*Income and Revenue Bonds*”

“*Income bonds* adalah obligasi yang tidak ada pembayaran bunga dari penerbitnya kecuali penerbit memperoleh keuntungan, sedangkan *revenue bonds* adalah obligasi yang bunganya dibayarkan dari sumber pendapatan tertentu dan paling sering diterbitkan oleh perusahaan seperti bandara, distrik sekolah, badan pemerintah, dan otoritas jalan tol”.

4. “*Term, Serial Bonds, and Callable Bonds*”

“*Term bonds* atau obligasi berjangka adalah penerbitan obligasi yang jatuh tempo pada satu tanggal. *Serial bonds* adalah penerbitan obligasi yang jatuh tempo dengan angsuran. *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk menarik kembali obligasi sebelum jatuh tempo”.

5. “*Convertible, Commodity-Backed, and Deep-Discount Bonds*”

“*Convertible bonds* adalah obligasi yang dapat dikonversikan dengan sekuritas lain yang terdapat di perusahaan untuk waktu tertentu setelah diterbitkan. *Commodity-Backed bonds* adalah obligasi yang dapat ditebus dalam ukuran komoditas seperti barel minyak, ton batubara, atau dengan ons logam langka. *Deep-Discount bonds* adalah obligasi tanpa bunga, dijual

dengan diskon yang memberikan total pembayaran bunga kepada pembeli pada saat jatuh tempo”.

Selain itu terdapat jenis obligasi yang bernama obligasi berkelanjutan yaitu “OJK memberikan keleluasaan bagi perusahaan penerbit obligasi untuk menerbitkan obligasi dalam waktu 2 tahun dengan cukup hanya 1 kali meminta izin pernyataan efektif” (Hariyanto, 2021).

Terdapat komponen-komponen penting yang selalu melekat di dalam obligasi menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) di dalam Seri Literasi Keuangan Indonesia, yaitu:

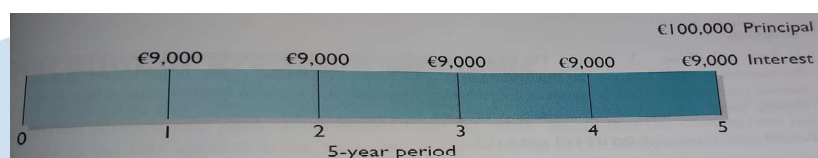
1. “Penerbit (*Issuer*) yaitu pihak yang menerbitkan obligasi.
2. Kupon (*Coupon*) yaitu besaran bunga yang diberikan kepada pemegang obligasi.
3. Jatuh tempo (*Time to Maturity*) yaitu jangka waktu pokok obligasi akan dilunasi.
4. Pokok (*Maturity/Nominal Value*) yaitu nilai nominal yang akan dilunasi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

Selain itu, dalam transaksi obligasi dibagi menjadi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. “Pasar perdana adalah kesempatan pertama saat obligasi dilepas ke publik dan memiliki batas waktu dan hanya dalam periode tertentu saja. Sedangkan pasar sekunder yaitu obligasi lebih fleksibel untuk diperdagangkan dan lebih mudah diperjualbelikan” (kompas.com). Jenis obligasi yang biasa dijual “pasar perdana seri dijual dalam bentuk ORI, SBR, ST, dan SR, sedangkan pada pasar sekunder obligasi, terdapat dua seri obligasi negara yang biasa diperjualbelikan, yaitu dari mata uang IDR konvensional (FR) dan USD (INDONE, INDOIS). Dari sisi keuntungan yang didapat yaitu Dana penjualan yang terkumpul di pasar perdana akan sepenuhnya menjadi milik emiten (badan usaha atau pemerintah yang menjadi penerbit obligasi), sedangkan pada pasar sekunder obligasi, setiap dana penjualan yang didapat akan menjadi milik penjual” (ocbcnisp.com).

“Time value of money is used to indicate the relationship between time and money that a euro received today is worth more than a euro promised at some time in the future” (Weygandt, et al, 2019), artinya yaitu “nilai waktu uang digunakan untuk menunjukkan hubungan antara waktu dan uang dari mata uang yang diterima pada hari ini bernilai lebih daripada mata uang yang dijanjikan pada suatu waktu di masa depan”. Maka dari itu adanya “harga pasar saat ini (*present value*) dari obligasi adalah nilai yang seharusnya dijual di pasar” (Weygandt, et al, 2019). Terdapat “tiga faktor yang menentukan nilai saat ini yang merupakan fungsi dari harga pasar (Weygandt, et al, 2019), yaitu:

1. Jumlah yang akan diterima.
2. Lamanya waktu sampai jumlah tersebut diterima.
3. Tingkat Bunga Pasar”.

Sebagai ilustrasi yaitu asumsi “Acropolis SA di tanggal 1 Januari 2020 menerbitkan 100.000 Euro dengan tingkat bunga 9% per tahun dengan waktu jatuh tempo 5 tahun sejak diterbitkan, pembayaran bunga dilakukan di setiap akhir tahun” (Weygandt, et al, 2019). Terdapat dua tipe dari pembayaran tunai yang akan didapatkan oleh pembeli obligasi ini dan diilustrasikan menggunakan gambar, yaitu:



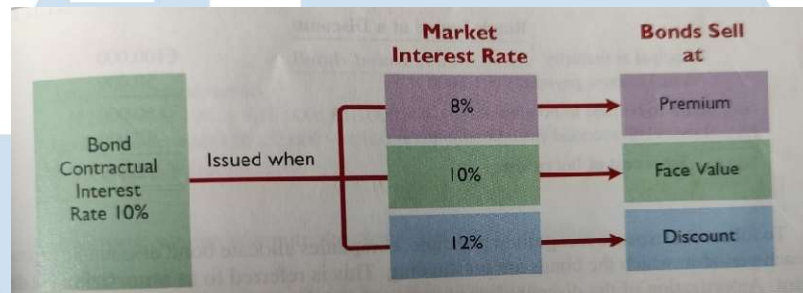
Gambar 2.1 Time Diagram Depicting Cash Flows
(Sumber: Weygandt, et al .2019)

Dari Gambar 2.1 dapat diketahui bahwa pembeli dari obligasi akan mendapatkan “dua tipe pembayaran tunai (Weygandt, et al, 2019), yaitu:

1. Nilai Nominal
Nilai nominal yang akan didapatkan yaitu sebesar 100.000 Euro pada saat jatuh tempo.
2. *Interest Payment*
Pembayaran bunga yang akan didapat oleh pembeli obligasi yaitu sebesar 9.000 Euro (100.000 Euro x 9%) yang akan didapatkan sebanyak lima kali,

karena waktu dari jatuh tempo adalah lima tahun dan pembayaran bunga dilakukan setiap akhir tahun”.

Terdapat 3 jenis dari harga obligasi pada saat diterbitkan kepada pembeli obligasi yaitu *face value*, *discount*, dan *premium*. Dari ketiga jenis dari harga obligasi pada saat diterbitkan dapat diilustrasikan dengan gambar di bawah ini:



Gambar 2.2 Interest Rates and Bond Price
(Sumber: Weygandt, et al. 2019)

Dari Gambar 2.2 mengenai *interest rates and bond price* terdapat tiga harga obligasi pada saat dijual (Weygandt, et al, 2019), yaitu:

1. “Premium

Jika tingkat bunga pasar lebih rendah dari tingkat bunga kontraktualnya, investor harus membayar lebih dari nilai nominal obligasi dengan nilai nominal 100.000 Euro, artinya, jika tingkat bunga pasar adalah 8% tetapi tingkat bunga kontraktual pada obligasi adalah 10%, harga obligasi tersebut akan naik”. “Maka jurnal yang akan dicatat oleh penerbit obligasi saat harga jual berada di harga *premium*” (Kieso, et al, 2018) dan (Weygandt, et al, 2019), sebagai berikut:

A. “Pencatatan jurnal saat penjualan dengan harga *premium* (110% dari *face value*)”

“Cash	110.000 Euro
<i>Bond Payable</i>	110.000 Euro”.

B. “Pencatatan jurnal saat mengakui bunga obligasi yang akan dibayarkan ke investor secara tahunan dengan jangka waktu 5 tahun”

“Interest Expense	8.000 Euro
<i>Bond Payable</i>	2.000 Euro
<i>Interest payable</i>	10.000 Euro”.

C. "Pencatatan jurnal saat pembayaran bunga"

<i>Interest Payable</i>	10.000 Euro
<i>Cash</i>	10.000 Euro".

D. "Pencatatan jurnal saat pelunasan saat jatuh tempo"

<i>Bond Payable</i>	100.000 Euro
<i>Cash</i>	100.000 Euro".

E. "Pencatatan jurnal saat pelunasan sebelum jatuh tempo yaitu di tahun kedua dengan *carrying value* 106.000 Euro dan *rate* 110%"

<i>Bond Payable</i>	106.000 Euro
<i>Loss on Bond Redemption</i>	4.000 Euro
<i>Cash</i>	110.000 Euro"

2. "Discount

Jika sebuah perusahaan menerbitkan obligasi dengan tingkat bunga kontraktual 10% pada saat tingkat bunga pasar 12%, dengan nilai nominal 100.000 Euro, harga obligasi akan turun di bawah nilai nominalnya. Ketika obligasi dijual kurang dari nilai nominalnya, selisih antara nilai nominal obligasi dan harga jualnya disebut diskon". "Jurnal yang akan dicatat oleh penerbit obligasi saat harga jual berada di harga diskon" (Kieso, *et al*, 2018) dan (Weygandt, *et al*, 2019), sebagai berikut:

A. "Pencatatan jurnal saat penjualan dengan harga diskon (90% dari *face value*)"

<i>Cash</i>	90.000 Euro
<i>Bond Payable</i>	90.000 Euro".

B. "Pencatatan jurnal saat mengakui bunga obligasi yang akan dibayarkan ke investor secara tahunan dengan jangka waktu 5 tahun"

<i>Interest Expense</i>	12.000 Euro
<i>Bond Payable</i>	2.000 Euro
<i>Interest payable</i>	10.000 Euro".

C. "Pencatatan jurnal saat pembayaran bunga"

<i>Interest Payable</i>	10.000 Euro
<i>Cash</i>	10.000 Euro".

D. "Pencatatan jurnal saat pelunasan saat jatuh tempo"

<i>Bond Payable</i>	100.000 Euro
<i>Cash</i>	100.000 Euro".

E. "Pencatatan jurnal saat pelunasan sebelum jatuh tempo yaitu di tahun kedua dengan *carrying value* 92.000 Euro dan *rate* 101%"

<i>Bond Payable</i>	92.000 Euro
<i>Loss on Bond Redemption</i>	9.000 Euro
<i>Cash</i>	101.000 Euro"

3. "Face Value (Par)

Jika tingkat bunga kontraktual dan tingkat bunga pasar sama yaitu 10%, obligasi dijual pada nilai nominal (*par*) yaitu sebesar 100.000 Euro". "Jurnal yang dicatat oleh penerbit obligasi saat harga jual berada di *par*" (Weygandt, *et al*, 2019), sebagai berikut:

A. "Pencatatan jurnal saat penjualan dengan harga *par* (100% dari *face value*)"

<i>Cash</i>	100.000 Euro
<i>Bond Payable</i>	100.000 Euro".

B. "Pencatatan jurnal saat mengakui bunga obligasi yang akan dibayarkan ke investor secara tahunan dengan jangka waktu 5 tahun"

<i>Interest Expense</i>	10.000 Euro
<i>Interest payable</i>	10.000 Euro".

C. "Pencatatan jurnal saat pembayaran bunga"

<i>Interest Payable</i>	10.000 Euro
<i>Cash</i>	10.000 Euro".

D. "Pencatatan jurnal saat pelunasan saat jatuh tempo"

<i>Bond Payable</i>	100.000 Euro
<i>Cash</i>	100.000 Euro".

E. "Pencatatan jurnal saat pelunasan sebelum jatuh tempo dengan *rate* 101%"

<i>Bond Payable</i>	100.000 Euro
<i>Loss on Bond Redemption</i>	1.000 Euro
<i>Cash</i>	101.000 Euro"

Dalam penerbitan obligasi terdapat pelaksanaan penawaran umum obligasi yang diatur dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/ POJK.04/2020 pasal 12 yaitu:

1. "Sistem Penawaran Umum Elektronik harus mencakup semua kegiatan dalam Penawaran Umum dan harus menghasilkan laporan terkait kegiatan Penawaran Umum.
2. Kegiatan dalam Penawaran Umum sebagaimana dimaksud pada ayat (1) paling sedikit:
 - a. Penawaran Awal;
 - b. penawaran Efek;
 - c. penjatahan Efek; dan
 - d. penyelesaian pemesanan atas Efek yang ditawarkan.
3. Laporan terkait kegiatan Penawaran Umum sebagaimana dimaksud pada ayat (1) paling sedikit laporan:
 - a. hasil pelaksanaan Penawaran Awal;
 - b. hasil Penawaran Umum;
 - c. penjatahan; dan
 - d. distribusi Efek".

Selain peraturan yang mengatur dari penawaran umum obligasi, terdapat tata cara pendaftaran obligasi di Kustodian Sentral Efek Indonesia, (KSEI.co.id), yaitu:

1. “Pendaftaran obligasi”

- a. “Penerbit Efek yang bermaksud menerbitkan Obligasi dapat mengunjungi situs Sistem Pendaftaran Efek Elektronik ("SPEK"), yaitu <https://spek.ksei.co.id>”.
- b. “Penerbit Efek melakukan login ke dalam sistem SPEK untuk melakukan Permohonan Pendaftaran Efek. Bagi Penerbit Efek yang belum memiliki akun SPEK dapat melakukan registrasi akun dengan memilih menu Registrasi sebagai Penerbit Efek”.
- c. “Calon Penerbit Efek mengajukan permohonan pendaftaran Obligasi melalui sistem SPEK pada menu Pendaftaran kemudian memilih submenu Permohonan Efek dan kemudian menunjuk pihak yang akan melakukan pendaftaran efek ke KSEI”.
- d. “Panduan Sistem Pendaftaran Efek Eletronik dapat diperoleh di halaman awal SPEK”.
- e. “Dalam hal diperlukan, PT KSEI akan mengirimkan undangan kepada calon Penerbit Efek untuk bertemu dengan pihak PT KSEI terkait dengan rencana pendaftaran Obligasi yang akan didaftarkan di PT KSEI”.

2. “Kelengkapan Dokumen”

- a. “Salinan (*copy*) Anggaran Dasar / Perubahan Anggaran Dasar yang masih berlaku dan memuat juga mengenai ketentuan Penitipan Kolektif”,
- b. “Salinan (*copy*) SK Mekumham tentang Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar”,
- c. “Salinan (*copy*) Akta Susunan Pengurus Perseroan dan Komisaris Terakhir”,
- d. “Salinan (*copy*) laporan penerimaan perubahan data perseroan tentang perubahan pengurus perseroan dari Kemenkumham”,
- e. “Salinan (*copy*) NPWP”,
- f. “Salinan (*copy*) Surat Keterangan Domisili (SKD) yang masih berlaku”,

8. “Pendistribusian Obligasi”
“Pendistribusian Obligasi secara elektronik dilakukan pada tanggal yang sama dengan tanggal distribusi yang dijadwalkan Penerbit Efek”.
9. “Laporan”
“Atas pelaksanaan distribusi Obligasi secara elektronik pada tanggal distribusi, KSEI akan menyampaikan laporan kepada Penerbit Efek selambat-lambatnya 1 (satu) hari kerja setelah tanggal distribusi”.
10. “Prospektus”
“Prospektus final dari Obligasi yang didaftarkan di KSEI harus segera diserahkan Penerbit Efek kepada KSEI sebanyak 1 (satu) buah setelah Prospektus tersebut selesai dicetak. Data Obligasi dalam Prospektus final, antara lain: tingkat suku bunga dan jadwal pembayaran bunga Obligasi, akan menjadi acuan untuk input data Obligasi di dalam CBEST”.
11. “Biaya-biaya”
“Untuk pendaftaran Obligasi di KSEI, Penerbit Efek harus membayar biaya-biaya sebagai berikut:
 - a. Biaya Pendaftaran Awal (*Joining Fee*)
 - b. Biaya Tahunan (*Annual Fee*)
 - c. Pelaksanaan tugas Agen Pembayaran (*Paying Agent Fee*)”.
12. “Fasilitas Emiten Area”
“Penerbit Efek dapat memantau kepemilikan serta mutasi atas Obligasi yang telah terdaftar di KSEI setiap waktunya dengan menggunakan fasilitas Emiten Area yang disediakan KSEI”.

2.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah skala risiko yang diberikan oleh lembaga pemeringkat, yang menunjukkan tingkat keamanan dan kualitas dari obligasi yang diterbitkan perusahaan. Menurut Margareta dan Nurmayanti (2009) dalam Suprpto dan Aini (2019) “Pengaruh yang signifikan dari peringkat obligasi dapat membuat setiap investor menyusun strategi investasinya sesuai dengan perubahan peringkat”. “Investor sebagai pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya pada suatu

instrumen keuangan yaitu obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi untuk bahan informasi dan sinyal mengenai suatu perusahaan gagal dalam memenuhi kewajiban di masa yang akan datang” (Novtaviani dan Oetomo, 2019). “Di Indonesia terdapat sejumlah lembaga yang memberikan peringkat kepada obligasi yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu seperti *Fitch Rating, Moody’s Investor Service, Standard & Poor’s, PT Fitch Rating Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia*” (ojk.go.id).

“PT Pemeringkat Efek Indonesia atau PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat kredit tertua dan terpercaya di Indonesia yang sudah ada sejak 21 Desember 1993 yang diakui oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang saat ini bernama Otoritas Jasa Keuangan. PT PEFINDO telah menjadi entitas pemeringkat dan instrumen dari utangnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. PT PEFINDO adalah perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham di dalam negeri dan sudah melakukan pemeringkatan terhadap banyak efek yang diterbitkan oleh perusahaan serta surat-surat utang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, (pefindo.com). “PT PEFINDO sudah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat serta produk-produk jasa seperti PEFINDO25 yang merupakan indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, pemeringkatan usaha kecil dan menengah, untuk mempertahankan independensinya, PT PEFINDO dimiliki oleh 78 badan hukum (per 6 Desember 2022) yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham”, (pefindo.com).

PT PEFINDO memiliki peraturan mengenai kebijakan keterbukaan informasi yang diatur di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan no. 59/POJK.04/2015 yang berisi mengenai “publikasi yang dilakukan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek, sebagaimana PT PEFINDO memiliki kewajiban untuk melakukan publikasi dalam masa waktu 2 hari kerja setelah selesai pemeringkatan dan/atau mengkaji ulang yang menghasilkan pernyataan atau pendapat lain yang terkait dengan hasil pemeringkatan” (pefindo.com).

Di dalam melakukan pemeringkatan, PT PEFINDO memiliki metodologi dalam pemeringkatannya. Metodologi dalam pemeringkatan yaitu melalui tiga

risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. “PT PEFINDO juga menerapkan dari metodologi dukungan induk perusahaan di dalam memberikan peringkatnya yang biasa merupakan perusahaan swasta sedangkan untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah pusat atau daerah, PT PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah (*Government Related Entities*)” (pefindo.com). Dari ketiga risiko utama dalam metodologi dalam memberikan pemeringkatan oleh PT PEFINDO yang terdapat di dalam lembaga keuangan, terdapat “beberapa poin di dalamnya” (pefindo.com), yaitu:

1. “Risiko Industri (*Industry Risk*)”

“Terdapat lima faktor yang menjadi penilaian risiko industri, yaitu”:

a. “Pertumbuhan dan Stabilitas Industri (*Growth and Stability*)”

Terkait permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar, tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk yang ditawarkan pada industri terkait (produk yang bersifat pelengkap *versus* produk yang bisa disubstitusi, umum *versus* khusus, dan sebagainya)”.

b. “Struktur Pendapatan dan Struktur Biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures*)”

“Mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan atau para pengguna akhir), biaya dana dan operasional, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap *versus* biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan”.

c. “Persaingan di dalam Industri (*Competition Within the Industry*)”

“Mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian ini juga mencakup analisis jumlah pemain dalam

industri, pesaing terdekat, potensi perang harga, dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang”.

d. “Peraturan (*Regulatory Framework*)”

“Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya”.

e. “Profil Keuangan (*Financial Profile*)”

“Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis permodalan, kualitas aset, profitabilitas, dan likuiditas”.

2. “Risiko Bisnis (*Business Risks*)”

“Terdapat empat faktor dalam penilaian risiko bisnis, yaitu”:

a. “Posisi Pasar (*Market Position*)”

“Analisis akan mencakup ulasan rinci pada keunggulan kompetitif perusahaan dalam industri yang diukur dengan pangsa pasar, kekuatan waralaba serta ekuitas merek produk yang dibiayai. Untuk menentukan pangsa pasar, dipilih besaran *net serviced asset*, bukan dari total piutang yang dibukukan dalam neraca, karena lebih mencerminkan posisi pasar perusahaan”.

b. “Saluran Distribusi dan Kapabilitas (*Distribution Channel & Capability*)”

“Penilaian meliputi analisis komprehensif dari jangkauan jaringan perusahaan (jumlah cabang, cabang pembantu, titik penjualan, titik lokasi pembayaran secara menyebar untuk mendekatkan diri ke basis pelanggan yang luas), kemampuan perusahaan untuk menjaga hubungan baik jangka panjang dengan cabang-cabang &

dealer (pencairan pinjaman sebagian besar dihasilkan dari referensi dealer), kemampuan perusahaan untuk mengintegrasikan sistem TI dan mengkoordinasi pengumpulan data diantara cabang-cabang serta kemampuan perusahaan untuk secara efisien mempercepat proses persetujuan kredit dan pencairan pinjaman”.

c. “Diversifikasi (*Diversification*)”

“Analisis rinci mencakup pemeriksaan terhadap seberapa baik perusahaan dalam hal diversifikasi basis pelanggan, wilayah geografis, sumber dana, dan portofolio pembiayaan atau *leasing*, portofolio produk yang dibiayai untuk menjamin stabilitas pendapatan, keuntungan, kualitas aset dan arus likuiditas perusahaan”.

d. “Manajemen (*Management*)”

“Kajian akan mencakup latar belakang manajemen, rekam jejak, visi, dan perencanaan strategis dalam menjalankan perusahaan (agresif *versus* konservatif) dan kualitas sumber daya manusia juga akan dikaji, seperti sumber daya manusia sangat penting bagi pengembangan bisnis dan pertumbuhan perusahaan, terutama pada lingkungan bisnis yang sangat kompetitif”.

3. Risiko Keuangan (*Financial Risks*)

Terdapat empat faktor dalam risiko keuangan, yaitu:

a. “Permodalan (*Capitalization*)”

“Analisis termasuk pemeriksaan seksama pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya (ekuitas, revaluasi aset, laba yang belum direalisasi, laba ditahan dan jenis-jenis kuasi-reorganisasi), persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan (maksimum Rasio utang/Ekuitas 10x), rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal secara internal internal, kemampuan untuk

mendapatkan permodalan dari sumber ekstern/intern, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen dalam pendayagunaan modal”.

b. “Kualitas Aset (*Asset Quality*)”

“Analisis mencakup ulasan intensif pada piutang bermasalah perusahaan yang dikelompokkan menurut kategori (1-30 hari, 31-60 hari, dll) dan portofolio kredit (*leasing*, anjak piutang, pembiayaan, dan sebagainya), portofolio produk yang dibiayai perusahaan terbagi menurut jenis produk dan merek (mobil, motor, alat berat, dll), konsentrasi risiko kredit (eksposur besar untuk perusahaan/individu tertentu), penyelesaian pada kredit bermasalah (tunggakan atas pinjaman, kebijakan hapus buku, serta kebijakan pengambilalihan agunan), dan kebijakan pencadangan serta kecukupannya”.

c. “Profitabilitas (*Profitability*)”

“Analisis diutamakan pada kajian terhadap pendapatan bunga bersih dan marjin perusahaan (kecenderungan, kemampuan untuk tumbuh, serta keberlanjutan), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan non-bunga (nilai, keragaman, serta potensi pertumbuhan dan keberlanjutan), kualitas pendapatan perusahaan, kemampuan untuk menentukan harga risiko ke dalam berbagai produk, keuntungan operasional dan pendapatan bersih (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan)”.

d. “Manajemen Aktiva Pasiva & Fleksibilitas Keuangan (*Asset Liability Management & Financial Flexibility*)”

“Kajian meliputi penilaian kesepadanan komposisi pendanaan *versus* pinjaman perusahaan, tipe pendanaan *versus* profil perkreditan (Rupiah *versus* mata uang asing), serta filosofi dan strategi manajemen terhadap likuiditas dan dalam memperkecil

risiko keuangan serta analisis fleksibilitas keuangan meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk mengakses berbagai sumber pendanaan dari publik atau sumber-sumber swasta lainnya untuk membiayai bisnis pembiayaan dalam kondisi normal maupun dalam kondisi tertekan/lingkungan yang sulit, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan bersama (*joint financing*) dan skema penyaluran dari sektor perbankan”.

“Perusahaan juga menyusun dan menerapkan suatu kebijakan dan prosedur untuk melakukan pemantauan dan pemutakhiran untuk mengkaji hasil pemeringkatan yang dikeluarkan dalam hal terdapat situasi dan keadaan tertentu yang mewajibkan dilakukannya penelaahan kembali seperti dalam hal terjadi:

1. Terdapat fakta material atau kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil peringkat.
2. Terdapat Analisis Perusahaan yang berhenti yang kemudian bekerja pada Klien/Pengguna Jasa dan/atau dengan pihak lain yang terafiliasi dengan Klien/Pengguna Jasa yang sebelumnya diperingkat oleh Analisis tersebut.
3. Terdapat situasi dan keadaan lainnya yang mengharuskan dilakukannya penelaahan kembali” (Pefindo.com).

Selain penjelasan risiko yang terdapat di metodologi pemeringkatan PT PEFINDO dan kebijakan untuk pemantauan peringkat, terdapat juga *outlook* dari peringkat yang dapat memberikan informasi mengenai kekuatan relatif obligor dalam kategori peringkat tertentu. Berikut mengenai “definisi mengenai *rating outlook* yang diberikan oleh PT PEFINDO” (pefindo.com), yaitu:

1. “Positif”
“Memiliki arti bahwa peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih tinggi”.
2. “Negatif”
“Memiliki arti bahwa peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih rendah”.

3. “Stabil”

“Memiliki arti bahwa peringkat kemungkinan tidak berubah”.

4. “Berkembang”

“Memiliki arti bahwa peringkat kemungkinan berubah lebih tinggi, lebih rendah atau tetap”.

Dari *outlook* pemeringkatan yang digunakan oleh PT PEFINDO maka akan menghasilkan peringkat-peringkat yang diberikan oleh PT PEFINDO. Tabel 2.1 merupakan “peringkat obligasi yang terdapat di PT PEFINDO”.

Tabel 2.1 Tabel Simbol dan Arti Peringkat Obligasi

Simbol	Arti Peringkat Obligasi
“ _{id} AAA”	“Efek utang dengan peringkat idAAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut dibandingkan obligor Indonesia lainnya adalah superior”.
“ _{id} AA ⁺ ”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan Obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“ _{id} AA”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan Obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat”.
“ _{id} AA ⁻ ”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan kemampuan Obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“ _{id} A ⁺ ”	“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian,

	<p>kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
“ _{id} A”	<p>“Efek utang dengan peringkat _{id}A mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi”.</p>
“ _{id} A ⁻ ”	<p>“Efek utang dengan peringkat _{id}A mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan Obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan efek utang yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
“ _{id} BBB ⁺ ”	<p>“Efek utang dengan peringkat _{id}BBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>
“ _{id} BBB”	<p>“Efek utang dengan peringkat _{id}BBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya”.</p>
“ _{id} BBB ⁻ ”	<p>“Efek utang dengan peringkat _{id}BBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan surat utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan obligor terhadap komitmen keuangan jangka panjangnya. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.</p>

“ _{id} BB ⁺ ”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“ _{id} BB”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang”.
“ _{id} BB ⁻ ”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya atas efek utang. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“ _{id} B ⁺ ”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, memburuknya kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan akan berakibat pada melemahnya kemampuan atau keinginan obligor untuk memenuhi komitmen-komitmen keuangan atas efek utang tersebut. Tanda Tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.

“idB”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, memburuknya kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan akan berakibat pada melemahnya kemampuan atau keinginan obligor untuk memenuhi komitmen-komitmen keuangan atas efek utang tersebut”.
“idB-”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun obligor pada saat ini masih memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, memburuknya kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan akan berakibat pada melemahnya kemampuan atau keinginan obligor untuk memenuhi komitmen-komitmen keuangan atas efek utang tersebut. Tanda Kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idCCC”	“Efek utang dengan peringkat idCCC pada saat ini rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek utang”.
“idD”	“Efek utang diberi peringkat idD pada saat gagal bayar, atau gagal bayar atas efek utang terjadi dengan sendirinya pada saat pertama kali timbulnya peristiwa gagal bayar atas efek utang tersebut”.

Sumber: Pefindo.com (2022)

Setelah penjelasan mengenai peringkat dan *outlook* di PT PEFINDO terdapat obligasi layak investasi atau *investment grade* yaitu “*Investment grade* yang diberikan oleh PEFINDO kepada perusahaan yang memperoleh peringkat idAAA hingga idBBB” (pefindo.com). Dalam penelitian ini menggunakan skala ordinal yaitu angka 1 diberikan ke peringkat idD hingga angka 18 diberikan ke peringkat tertinggi yaitu idAAA. Penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) menyatakan “peringkat obligasi dipengaruhi oleh *current ratio* dan *debt to equity ratio*, sedangkan penelitian Hasan dan Dana (2018) berpendapat

bahwa peringkat obligasi dipengaruhi oleh *return on asset* dan *current ratio*”, dalam penelitian yang dilakukan Suprpto dan Aini (2019) “peringkat obligasi dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*”, dan penelitian Hidayat (2018) menyatakan “peringkat obligasi dipengaruhi oleh *current ratio*”.

2.4 Profitabilitas

“Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berasal dari tingkat penjualan, aset, dan modal sendiri” (Novtaviani dan Oetomo, 2019). Menurut Weygandt, *et al* (2019) mengatakan bahwa “*profitabilities ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”, bila diterjemahkan yaitu rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Almilia dan Devi (2007) dalam Rudi dan Marsoem (2019) mengatakan bahwa “analisis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena ini adalah satu-satunya indikator terbaik dari kesehatan keuangan perusahaan”. Terdapat “beberapa rasio yang termasuk ke dalam rasio profitabilitas (Weygandt, *et al*, 2019), yaitu:

1. *Profit Margin*

Ukuran dalam bentuk persentase setiap penjualan yang menghasilkan pendapatan bersih.

2. *Asset Turnover*

Mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan dan hal ini ditentukan dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata total aset.

3. *Return on Assets*

Mengukur *return on asset* dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata total aset.

4. *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

Mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa.

5. *Earning per Shares*

Ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa.

6. *Price-Earning Ratio*

Ukuran rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham.

7. *Payout Ratio*

Mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai”.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *return on assets*. “*Return on assets* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba” (Suprpto dan Aini, 2019). Satoto (2011) dalam Suprpto dan Aini (2019) mengatakan bahwa “*return on assets* merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki oleh perusahaan”. Dendawijaya (2005) dalam Novtaviani dan Oetomo (2019) mengatakan bahwa “*return on assets* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan yaitu laba secara keseluruhan”. Dari ketiga kutipan mengenai *return on assets* menjelaskan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dalam memperoleh laba dan semakin besar *return on assets* akan menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas akan semakin tinggi. Tingkat *Return on Asset* yang digunakan untuk melihat seberapa tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam “Surat Edaran Bank Indonesia no. 9 /24/DPBS yaitu:

1. Di atas 1.5% yang artinya kemampuan rentabilitas sangat tinggi untuk mengantisipasi potensi kerugian dan meningkatkan modal.
2. Lebih dari 1.25% dan kurang dari sama dengan 1.5% yang artinya kemampuan rentabilitas tinggi untuk mengantisipasi potensi kerugian dan meningkatkan modal.
3. Lebih dari 0.5% dan kurang dari sama dengan 1.25% yang artinya kemampuan rentabilitas cukup tinggi untuk mengantisipasi potensi kerugian dan meningkatkan modal.
4. Lebih dari 0% dan kurang dari sama dengan 0.5% yang artinya kemampuan rentabilitas rendah untuk mengantisipasi potensi kerugian dan meningkatkan modal.

5. Kurang dari sama dengan 0% yang artinya kemampuan rentabilitas sangat rendah untuk mengantisipasi potensi kerugian dan meningkatkan modal”.

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia no. 9 /24/DPBS “rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets*, yaitu:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Sebelum\ Pajak}{Rata - rata\ Total\ Aset} \quad (2.1)$$

Keterangan:

Return on Asset : Laba yang dihasilkan dari aset.
 Laba Sebelum Pajak : Laba Sebelum Pajak.
 Rata-rata Total Aset : Rata-rata Total Asset”.

$$Rata-rata\ Total\ Aset = \frac{Total\ Aset_{t-1} + Total\ Aset_t}{2} \quad (2.2)$$

Keterangan:

“Rata-rata Total Aset : Rata-rata Total Asset.
 Total Aset_{t-1} : Total Aset 1 Tahun Sebelum Tahun Berjalan.
 Total Aset_t : Total Aset Tahun Berjalan”.

Dalam PSAK 1 menjelaskan bahwa “laba rugi adalah total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen penghasilan komprehensif lain” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). “Pos-pos yang termasuk pendapatan yaitu pendapatan operasional terdiri dari pendapatan bunga, provisi dan komisi, selanjutnya pendapatan operasional lainnya terdiri dari pendapatan provisi, komisi, *fee*, pendapatan transaksi valuta asing, pendapatan kenaikan nilai surat berharga, dan pendapatan lainnya, selanjutnya pendapatan non operasional” (Taswan, 2019). “Pos-pos yang termasuk beban yaitu beban operasional terdiri dari beban bunga, komisi, dan provisi. Selanjutnya beban estimasi kerugian komitmen & kontijensi, beban operasional lainnya terdiri dari beban administrasi dan umum, beban

personalia, beban penurunan nilai surat berharga, beban transaksi valas, beban lainnya, dan beban non operasional” (Taswan, 2019).

Berdasarkan Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 72 “penghasilan (*income*) merupakan kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan dalam ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”. Laba sebelum pajak dalam PSAK 46 adalah “laba akuntansi adalah laba atau rugi selama suatu periode sebelum dikurangi beban pajak” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). Laba sebelum pajak kemudian akan dikurangi beban pajak menjadi laba bersih atau *net income*. “*Net income* adalah pendapatan bersih setelah semua pendapatan dan beban untuk periode tersebut diperhitungkan” (Kieso, *et al*, 2018).

Menurut Kieso, *et al* (2018) “*assets is resource controlled by entity as a result of past event and from which future economic benefits are expected to flow to the entity*”, artinya aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas. Dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/15/ PBI/2012 tentang penilaian kualitas aset bank umum pasal 1 yaitu “aset adalah aset produktif dan aset non produktif. Aset produktif adalah penyediaan dana bank untuk memperoleh penghasilan, dalam bentuk kredit, surat berharga, penempatan dana antar bank, tagihan akseptasi, tagihan atas surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali (*reverse repurchase agreement*), tagihan derivatif, penyertaan, transaksi rekening administratif serta bentuk penyediaan dana lainnya yang dapat dipersamakan dengan itu. Aset non produktif adalah aset bank selain aset produktif yang memiliki potensi kerugian, antara lain dalam bentuk agunan yang diambil alih, properti terbengkalai (*abandoned property*), rekening antar kantor, dan *suspense account*”. Dalam PSAK 19 “aset adalah sumber daya yang:

- a. Dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu; dan
- b. Manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut diperkirakan mengalir ke entitas” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022).

Aset dibagi menjadi dua yaitu aset lancar dan tidak lancar. Dalam PSAK 1, “aset diklasifikasikan dalam aset lancar jika:

- a. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
- b. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- c. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 1 “menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang”. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 16 “aset tetap adalah aset berwujud yang:

- a. Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode”.

“Kategori yang termasuk aset tetap yaitu *property, plant, and equipment* merupakan aset dengan masa manfaat relatif panjang yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Contohnya yaitu tanah, bangunan, mesin, peralatan, dan kendaraan. Setiap aset tetap akan mengalami penyusutan kecuali tanah. Penyusutan merupakan alokasi biaya aset tetap untuk beberapa tahun sesuai umur penggunaan dari aset tetap tersebut. Setiap pencatatan penyusutan selalu diikuti dengan pencatatan akun akumulasi penyusutan yang merupakan jumlah total penyusutan yang telah dikeluarkan perusahaan sejauh ini dalam masa umur aset tetap tersebut” (Weygandt, *et al*, 2019).

Dalam PSAK 19 “aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). “Contoh aset tak berwujud

yaitu *goodwill*, paten, hak cipta, dan merk dagang yang memberikan perusahaan hak penggunaan eksklusif untuk jangka waktu tertentu” (Weygandt, *et al*, 2019).

Dalam Otoritas Jasa Keuangan Nomor 40/ POJK 0.3/2019 menjelaskan mengenai aset-aset yang terdapat di perbankan yaitu:

1. “Penempatan adalah penanaman dana Bank pada bank lain, dalam bentuk giro, *interbank call money*, tabungan, deposito berjangka, sertifikat deposito, kredit, atau penanaman dana lain yang sejenis.
2. Tagihan Derivatif adalah tagihan yang muncul dari transaksi derivatif dengan nilai *mark to market* positif, termasuk potensi keuntungan karena *mark to market* dari transaksi spot yang masih berjalan.
3. Surat Berharga adalah surat pengakuan utang, wesel, obligasi, sekuritas kredit, atau bentuk lain yang lazim diperdagangkan dalam pasar modal atau pasar uang, termasuk setiap derivatifnya, atau kepentingan lain, atau suatu kewajiban dari penerbit.
4. Tagihan Akseptasi adalah tagihan yang timbul sebagai akibat akseptasi yang dilakukan terhadap wesel berjangka.
5. Kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara Bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga, atau dalam bentuk lain termasuk cerukan berupa saldo negatif pada rekening giro nasabah yang tidak dapat dibayar lunas pada akhir hari, pengambilalihan tagihan dalam rangka kegiatan anjak piutang, dan pengambilalihan atau pembelian tagihan dari pihak lain.
6. Penyertaan Modal adalah penanaman dana Bank dalam bentuk saham pada perseroan terbatas di bidang keuangan, termasuk penanaman dalam bentuk surat utang konversi wajib (*mandatory convertible bond*) atau surat investasi konversi wajib (*mandatory convertible sukuk*) atau jenis transaksi tertentu yang berakibat Bank memiliki atau akan memiliki saham pada perseroan terbatas di bidang keuangan.

7. Penyertaan Modal Sementara adalah penyertaan modal oleh Bank dalam bentuk saham pada debitur berbentuk perseroan terbatas untuk mengatasi akibat kegagalan kredit.
8. Transaksi Rekening Administratif adalah kewajiban komitmen dan kontinjensi yang meliputi penerbitan jaminan, *letter of credit*, *standby letter of credit*, atau kewajiban komitmen dan kontinjensi lain.
9. Sertifikat Bank Indonesia yang selanjutnya disingkat SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.
10. Surat Berharga Negara yang selanjutnya disingkat SBN adalah surat utang negara dan surat berharga syariah negara.
11. Agunan Yang Diambil Alih yang selanjutnya disingkat AYDA adalah Aset yang diperoleh Bank baik sebagian atau seluruhnya dengan cara pembelian melalui pelelangan maupun di luar pelelangan berdasarkan penyerahan secara sukarela oleh pemilik agunan atau berdasarkan kuasa untuk menjual di luar lelang dari pemilik agunan, dalam hal debitur tidak memenuhi kewajiban kepada Bank.
12. Properti Terbengkalai adalah Aset tetap dalam bentuk properti yang dimiliki Bank tetapi tidak digunakan untuk kegiatan usaha Bank yang lazim.
13. Rekening Antarkantor adalah tagihan yang timbul dari transaksi antarkantor yang belum diselesaikan dalam jangka waktu tertentu.
14. Rekening Tunda adalah akun yang tujuan pencatatannya tidak teridentifikasi atau tidak didukung dengan dokumentasi pencatatan yang memadai sehingga tidak dapat direklasifikasi dalam akun yang seharusnya.
15. Penyisihan Penilaian Kualitas Aset yang selanjutnya disingkat PPKA adalah penyisihan yang dihitung sebesar persentase tertentu berdasarkan kualitas Aset untuk keperluan perhitungan kewajiban penyediaan modal minimum Bank.

16. Cadangan Kerugian Penurunan Nilai yang selanjutnya disingkat CKPN adalah penyisihan yang dibentuk atas penurunan nilai instrumen keuangan sesuai standar akuntansi keuangan”.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan salah satu indikator dalam metodologi pemeringkatan yang digunakan oleh PT PEFINDO. Dalam memberikan peringkatnya, PT PEFINDO mempertimbangkan tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Profitabilitas termasuk ke dalam risiko keuangan dalam metodologi pemeringkatan. Profitabilitas yang berada di risiko keuangan PT PEFINDO berisi mengenai “Analisis diutamakan pada kajian terhadap pendapatan bunga bersih dan marjin perusahaan (kecenderungan, kemampuan untuk tumbuh, serta keberlanjutan), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan non-bunga (nilai, keragaman, serta potensi pertumbuhan dan keberlanjutan), kualitas pendapatan perusahaan, kemampuan untuk menentukan harga risiko ke dalam berbagai produk, keuntungan operasional dan pendapatan bersih (kecenderungan, keberlanjutan dan potensi pertumbuhan). Efisiensi operasional perusahaan, yang diukur dengan rasio biaya terhadap pendapatan yang didefinisikan sebagai rasio biaya operasi terhadap pendapatan operasional bersih juga dimasukkan dalam penilaian.” (Pefindo.com). Menurut Arif (2012) dalam Suprpto dan Aini (2019) “semakin tinggi profitabilitas dari perusahaan akan semakin tinggi juga laba yang dihasilkan sehingga akan berdampak semakin baik terhadap peringkat yang diberikan dan semakin tinggi pendapatan yang dihasilkan dari aset maka tentunya akan semakin tinggi tingkat laba yang diterima oleh perusahaan”. “Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset (ROA)* yang merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada, untuk dapat memperoleh laba ataupun keuntungan yang diukur dari total aktivitya. Perusahaan yang memiliki *ROA* tinggi berarti juga memiliki tingkat pengembalian yang baik sehingga kemungkinan terjadinya gagal bayar kecil” (Aji, Tohir, dan Suwaryo, 2019). Menurut Wijaya (2019) “dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki sehingga selalu berhasil

membukukan laba, kreditor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap kemampuan perusahaan membayar utang dan bunga obligasi. Sementara bagi lembaga pemeringkat obligasi, kemampuan perusahaan melunasi utang dan bunga obligasi mendorong mereka untuk memberi peringkat obligasi yang tinggi”.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya terkait rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* oleh Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019), Wijaya (2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Suprpto dan Aini (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6 Leverage

“Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan perusahaan. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar utang-utangnya disebut perusahaan yang *insolvable*” (Septiana, 2019). Harahap (2018) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) mengatakan bahwa “*leverage* menilai kemampuan entitas dalam pemenuhan kewajiban baik jangka pendek maupun panjang, dapat juga dikatakan bahwa *leverage* bertujuan untuk melihat besarnya aktivitas entitas yang didanai dengan utang”. “Tingginya *leverage* sebuah entitas mencerminkan besarnya risiko yang akan dihadapi investor sebab dikhawatirkan perusahaan tidak dapat membayar pokok dan bunga utang yang jumlahnya besar (*default*)” (Kaltsum dan Anggraini, 2021). Berdasarkan pendapat Rudi dan Marsoem (2019) “Jika *leverage* menunjukkan angka yang tinggi, maka semakin tinggi juga risiko gagal bayar

(utang) yang akan dihadapi perusahaan”. Terdapat beberapa “jenis rasio pengukuran yang termasuk dalam rasio *leverage* (Septiana, 2019), yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk menjamin/membayar ekuitas.

4. *Times Interest Earned*

Perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

5. *Fixed Charge Coverage*

Rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*)”.

Dalam penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Rudi dan Marsoem (2019) mengatakan bahwa “rasio *leverage (debt to equity ratio)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang berasal dari utang atau modal, sehingga rasio ini dapat menentukan posisi dan kewajiban perusahaan yang bersifat tetap kepada pihak lain serta menyeimbangkan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada”. Berdasarkan pendapat Syahyunan (2015) dalam Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019) “*debt to equity ratio* membandingkan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan”. “Persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan menyatakan maksimum rasio utang / ekuitas 10x” (pefindo.com). Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* (Septiana, 2019), yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.3)$$

“Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio Utang terhadap Ekuitas.

Total Debt : Total Liabilitas.

Total Equity : Total Ekuitas”.

Kieso, *et al* (2018) mengatakan liabilitas adalah “*Present obligation of the entity arising from past events, the settlement of which is expected to result in an outflow from the entity of resources embodying economic benefits*”, artinya yaitu kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi. Dalam PSAK 57 “liabilitas adalah kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). Liabilitas dibagi menjadi dua yaitu liabilitas jangka panjang dan liabilitas jangka pendek. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 1 “liabilitas jangka panjang adalah jumlah yang diperkirakan akan diselesaikan lebih dari dua belas bulan setelah periode pelaporan”. Dalam PSAK 1, “liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- b. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- c. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022).

Pos-pos yang termasuk dalam komponen kewajiban yaitu:

1. “Giro: rekening ini digunakan untuk menampung simpanan pihak lain pada bank yang dapat digunakan sebagai alat pembayaran dan

penarikannya dapat dilakukan setiap waktu dengan menggunakan cek, kartu ATM, sarana perintah, pembayaran lainnya atau dengan cara pemindahbukuan antara lain dengan bilyet giro.

2. Kewajiban segera lainnya: rekening ini digunakan untuk menampung semua kewajiban bank kepada pihak lain yang sifatnya wajib segera dibayarkan, sesuai perintah pemberi amanat atau perjanjian yang ditetapkan sebelumnya.
3. Tabungan: rekening ini digunakan untuk menampung semua simpanan pihak lain pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat-syarat tertentu yang disepakati, tetapi tidak dapat ditarik dengan cek atau alat yang dipersamakan dengan itu.
4. Deposito berjangka: rekening ini digunakan untuk menampung semua simpanan pihak lain pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan.
5. Sertifikat deposito: rekening ini digunakan untuk menampung semua deposito berjangka yang bukti simpanannya dapat diperdagangkan.
6. Surat-surat berharga yang diterbitkan: rekening ini digunakan untuk menampung semua surat pengakuan utang yang berjangka pendek yang diterbitkan oleh bank.
7. Obligasi: rekening ini digunakan untuk menampung semua pengakuan utang berjangka panjang yang diterbitkan oleh bank.
8. Pinjaman yang diterima: rekening ini digunakan untuk menampung semua fasilitas kredit yang diterima bank dari bank lain atau pihak lain termasuk dari Bank Indonesia baik dalam valuta rupiah maupun valuta asing, dan harus dibayar bila telah jatuh tempo.
9. Beban yang masih harus dibayar: rekening ini digunakan untuk semua beban yang masih harus dibayar sesuai dengan konsep akrual yang telah jatuh tempo namun belum diselesaikan.
10. Kewajiban lain-lain: rekening ini digunakan untuk menampung saldo rekening pasiva lainnya.

11. Kewajiban sewa guna usaha: rekening ini digunakan untuk menampung semua kewajiban yang timbul dari sewa guna usaha dengan hak opsi, yang perlu dicatat sebagai kewajiban pada awal masa sewa guna usaha sebesar nilai tunai dari seluruh pembayaran sewa guna usaha, ditambah nilai sisa yang harus dibayar penyewa guna usaha pada akhir masa sewa guna usaha.
12. Utang Pajak: rekening ini digunakan untuk menampung semua beban pajak yang masih harus diselesaikan di masa yang akan datang oleh perusahaan untuk pajak penghasilan badan.
13. Pinjaman subordinasi: rekening ini digunakan untuk menampung semua pinjaman yang diperoleh berdasarkan suatu perjanjian antara bank dengan pihak lain yang hanya dapat dilunasi apabila bank telah memenuhi semua kewajiban tertentu, dan hak tagihnya berlaku paling akhir dari semua simpanan dan pinjaman yang diterima dalam hal likuidasi” (Taswan, 2019).

Menurut Kieso, *et al* (2018) ekuitas adalah “*Residual interest in the assets of the entity after deducting all its liabilities*”, artinya yaitu ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset entitas setelah dikurangi semua kewajibannya. Dalam PSAK 50 “instrumen ekuitas adalah setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh liabilitasnya” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). Dalam Buku Panduan Akuntansi Perbankan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (2021), “Pos-pos yang termasuk dalam komponen Ekuitas antara lain:

- a. Modal disetor;
- b. Tambahan modal disetor, yang terdiri dari agio, modal sumbangan, opsi saham dan waran yang memenuhi kriteria sebagai komponen ekuitas, serta lainnya;
- c. Pendapatan komprehensif lainnya, adalah pos-pos keuntungan dan kerugian (termasuk dampak dari penyesuaian reklasifikasi) yang

tidak diakui dalam laporan laba rugi sebagaimana diatur dalam PSAK.

- d. Perubahan dalam *surplus* revaluasi aset tetap;
- e. Keuntungan dan kerugian yang timbul dari selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan operasi luar negeri;
- f. Selisih transaksi kombinasi bisnis entitas sepengendali;
- g. Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/perusahaan asosiasi; dan
- h. Saldo laba, yang terdiri dari cadangan tujuan, cadangan umum, dan saldo laba yang belum dicadangkan (laba/rugi tahun lalu dan laba/rugi tahun berjalan)”.

2.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* merupakan salah satu indikator dalam metodologi pemeringkatan di PT PEFINDO. Di dalam PT PEFINDO, *leverage* terdapat di penilaian risiko keuangan. Risiko keuangan dalam aspek permodalan yang menjelaskan bahwa “analisis termasuk pemeriksaan seksama pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya (ekuitas, revaluasi aset, laba yang belum direalisasi, laba ditahan dan jenis-jenis kuasi-reorganisasi), persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan (maksimum Rasio utang/Ekuitas 10x), rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal secara internal internal, kemampuan untuk mendapatkan permodalan dari sumber ekstern/intern, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen dalam pendayagunaan modal” (pefindo.com). Menurut Nurakhiroh (2014) dalam Suprpto dan Aini (2019) “semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan”. Menurut Saputri dan Purbawangsa (2016) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) “semakin rendah dari rasio ini akan semakin rendah risiko yang dihadapi sehingga perusahaan akan diberikan peringkat yang lebih baik”.

Hasil dari penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu Kaltsum dan Anggraini (2021) dan Rudi dan Marsoem (2019) menyatakan *DER* berpengaruh

negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₂: *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Likuiditas

Menurut Hery (2015) dalam Hidayat (2018) “rasio likuiditas bisa digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya”. “*Liquidity ratios measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash*” (Weygandt, et al, 2019), artinya yaitu rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga. Fauziah (2014) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) mengatakan bahwa “tingkat kemampuan likuiditas sebuah entitas dengan membandingkan antara aset lancar dengan utang jangka pendeknya”.

Watung, et al (2016) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) mengatakan bahwa “perusahaan dikatakan likuid apabila berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya jika perusahaan dikatakan ilikuid ketika perusahaan tidak berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban jangka pendeknya”. Terdapat empat pengukuran yang “termasuk ke dalam rasio likuiditas (Weygandt, et al, 2019), yaitu:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar yaitu merupakan ukuran yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar. Rasio dihitung dengan membagi aset lancar dan kewajiban lancar.

2. *Acid-Test Ratio*

Mengukur likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan piutang bersih dengan kewajiban lancar.

3. *Account Receivable Turnover*

Mengukur likuiditas dengan seberapa cepat perusahaan dapat mengubah aset tertentu menjadi uang tunai. Rasio ini dihitung dengan membagi *net credit sales* (penjualan bersih dikurangi penjualan tunai) dengan rata-rata piutang bersih yang dihitung dari saldo awal dan akhir piutang usaha bersih.

4. *Inventory Turnover*

Mengukur berapa kali rata-rata persediaan terjual selama periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi *cost of goods sold* dengan rata-rata persediaan”.

Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*. “Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan *total asset* lancar yang tersedia” (Hidayat, 2018). Sutrisno (2017) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) menyatakan bahwa “kemampuan entitas dalam hal pelunasan kewajiban jangka pendek dapat dilihat pada likuiditas perusahaan”. Dalam *working paper* nomor WP/7/2015 “bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik memiliki rasio lancar yang lebih besar atau sama dengan 1. Perusahaan yang memiliki rasio lancar lebih rendah dari 1 menunjukkan *net working capital* yang negatif, sehingga perusahaan akan mengalami *financial distress*”. Rumus yang digunakan “yaitu *Current ratio* (Weygandt, et al, 2019), yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Current Ratio : Rasio Lancar.

Current Assets : Aset Lancar.

Current Liabilities : Kewajiban Jangka Pendek”.

“*Current asset are assets that a company expects to convert to cash or use up within one year or its operating cycle*”, (Weygandt, et al, 2019), artinya yaitu aset lancar merupakan aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi uang tunai atau digunakan dalam satu tahun atau siklus operasinya. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 1, “aset diklasifikasikan dalam aset lancar jika:

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

“Pos aset dalam neraca disusun berdasarkan urutan cepat lambatnya aset tersebut dikonversikan menjadi kas atau digunakan dalam operasi, pos aset lancar yang terdiri dari kas, giro pada bank indonesia, giro pada bank lain, penempatan pada bank lain, efek-efek, efek yang dibeli dengan janji dijual kembali, tagihan derivatif, kredit yang diberikan, tagihan akseptasi, dan penyertaan saham” (Iskandar, 2013).

“*Current liability is expected to be settled within its normal operating cycle or expected to be settled within 12 months after reporting date*” (Kieso, et al, 2018), artinya yaitu liabilitas jangka pendek diharapkan akan diselesaikan dalam siklus operasi normalnya atau diharapkan akan diselesaikan dalam waktu 12 bulan setelah tanggal pelaporan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022) dalam PSAK 1, “liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- b. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- c. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

“Pos kewajiban atau utang perusahaan disusun atas dasar cepat lambatnya kewajiban tersebut dipenuhi, pos kewajiban terdiri dari kewajiban segera, simpanan, efek-efek yang dijual dengan janji dibeli, kewajiban derivatif, kewajiban akseptasi, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman diterima, estimasi kerugian komitmen dan kontinjensi, kewajiban lain-lain, dan pinjaman subordinasi” (Iskandar, 2013).

2.9 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan salah satu indikator dalam metodologi pemeringkatan di PT PEFINDO. Terdapat tiga risiko utama yang ada di PT PEFINDO yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Likuiditas masuk ke dalam risiko keuangan yaitu di kualitas aset yang terdapat dalam metodologi pemeringkatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO. “Analisis mencakup ulasan intensif pada piutang bermasalah perusahaan yang dikelompokkan menurut kategori (1-30 hari, 31-60 hari, dll) dan portofolio kredit (*leasing*, anjak piutang, pembiayaan, dan sebagainya), portofolio produk yang dibiayai perusahaan terbagi menurut jenis produk dan merek (mobil, motor, alat berat, dll), konsentrasi risiko kredit (eksposur besar untuk perusahaan/individu tertentu), penyelesaian pada kredit bermasalah (tunggakan atas pinjaman, kebijakan hapus buku, serta kebijakan pengambilalihan agunan), dan kebijakan pencadangan serta kecukupannya”(pefindo.com). Azani, *et al* (2017) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) menyimpulkan bahwa jika “likuiditas semakin tinggi maka peringkat obligasi semakin baik”. “Semakin banyak perusahaan memiliki banyak aset likuid, maka secara tidak langsung akan

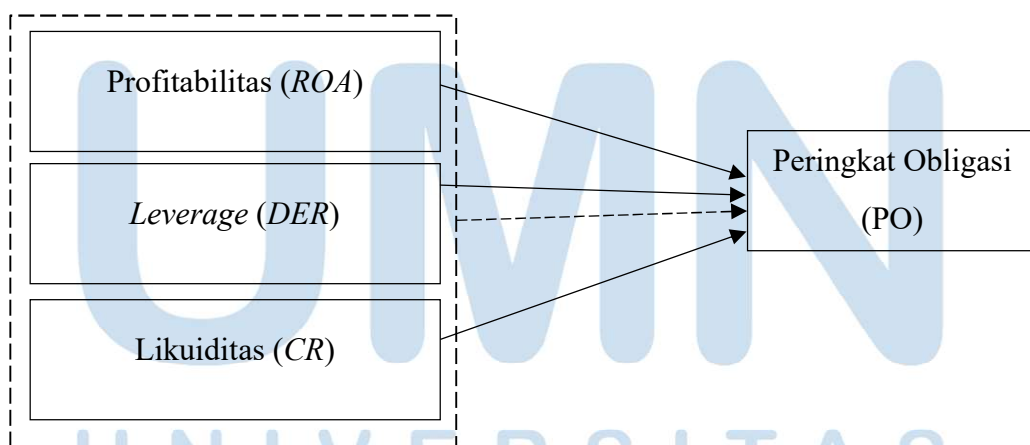
memengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjang (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko gagal bayar, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik” (Rudi dan Marsoem, 2019). Berdasarkan pendapat Dinik Kustiyaningrum (2016) dalam Hidayat (2018) “likuiditas secara berpengaruh terhadap peringkat dan hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan”.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat (2018), Novtaviani dan Oetomo (2019) menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang diberikan. Berbeda dengan hasil penelitian Suprpto dan Aini (2019) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₃: Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.10 Model Penelitian

Gambar model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.3 Model Penelitian