

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori ini menjelaskan bahwa terdapat ketidaksamaan informasi antara yang dimiliki investor dengan yang dimiliki manajer perusahaan (asimetri informasi). Oleh karena itu, untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, manajer perusahaan mengeluarkan laporan keuangan untuk menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor atau para pihak eksternal. (Putri dan Akhmad, 2021)

Informasi yang disampaikan laporan keuangan adalah sangat penting bagi investor, karena laporan keuangan berisi informasi kondisi finansial masa lalu, saat ini dan masa yang akan datang dari suatu perusahaan. Informasi tersebut dibutuhkan oleh investor di pasar modal dalam mengambil kebijakan investasi. (Yuliana, 2017 dalam Putri dan Akhmad, 2021) Informasi atau sinyal yang disampaikan oleh perusahaan tidak selalu berasal dari laporan keuangan, sinyal dapat disampaikan perusahaan melalui hal lain seperti aksi korporasi. Sinyal yang disampaikan perusahaan dapat berupa sinyal positif atau sinyal negatif. (Fauziah, 2017 dalam Rianto *et al*, 2021)

Asimetri informasi muncul ketika salah satu pihak (internal atau eksternal perusahaan) memiliki informasi yang lebih baik dibanding pihak lainnya. Pihak eksternal akan memilih untuk melindungi diri dengan memberikan nilai yang rendah terhadap suatu entitas atau perusahaan yang sedikit diketahui informasinya (Rianto *et al*, 2021)

Teori Sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan mengemukakan sinyal kepada investornya, informasi perusahaan yang disampaikan melalui peringkat obligasi dapat menjadi sinyal yang

menggambarkan keadaan perusahaan terkait kondisi obligasinya. (Raharja dan Sari dalam Hakim dan Putra, 2019)

Menurut Damayanti *et al*, (2017) dalam Hafiz *et al*, (2021), hubungan antara teori sinyal dengan peringkat obligasi dapat digambarkan sebagai berikut, “pihak manajemen perseroan berupaya memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat (Pefindo) dalam bentuk laporan keuangan perseroan dan informasi non keuangan. Lembaga pemeringkat akan mengevaluasi dan menerapkan proses pemeringkatan yang akan menghasilkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Hasil pemeringkatan yaitu peringkat obligasi tersebut akan menjadi sinyal bagi investor dan pihak lainnya mengenai kemungkinan risiko gagal bayar perusahaan sebagai penerbit obligasi”.

2.2 Laporan Keuangan

Menurut Weygandt *et al* (2019), akuntansi dibagi kedalam 3 kegiatan, yang pertama adalah identifikasi (*identification*). Kegiatan ini adalah awal mulainya kegiatan akuntansi dilakukan yaitu dengan menganalisis kejadian atau transaksi bernilai ekonomis yang relevan dengan bisnisnya. Kedua adalah pencatatan (*Recording*). Setelah transaksi tersebut berhasil dianalisis, kemudian akan dicatat secara sistematis dan sesuai dengan urutan kronologisnya. Terakhir, setelah setelah serangkaian transaksi tersebut berhasil diidentifikasi dan dicatat, maka informasi-informasi tersebut akan dikomunikasikan dalam bentuk laporan keuangan kepada pihak-pihak pengguna laporan keuangan.

Weygandt juga menjelaskan didalam bukunya yang berjudul “*Financial Accounting 3rd IFRS Edition*” bahwa pengguna laporan keuangan dibagi kedalam 2 jenis. Pertama adalah pihak internal, pihak ini adalah manajer-manajer yang merencanakan, mengatur dan menjalankan perusahaan. Pihak ini diantaranya: manajer marketing, supervisor produksi, direktur keuangan dan lainnya. Kedua adalah pihak eksternal, pihak ini adalah individu atau

perusahaan lain yang membutuhkan informasi terkait suatu perusahaan tersebut. Informasi yang dibutuhkan umumnya digunakan untuk: kebijakan menjual atau beli saham bagi investor, kebijakan untuk memberikan pinjaman atau tidak bagi kreditur dan bahkan untuk kepentingan pemerintah terkait perpajakan. (Weygandt *et al*, 2019)

Berikut ini adalah elemen-elemen dari laporan keuangan menurut Kieso *et al* (2018) dalam bukunya yang berjudul “*Intermediate Accounting IFRS 3rd Edition*”:

1. Aset, yaitu sumber daya yang dikelola perusahaan sebagai hasil dari kejadian masa lampau, dan juga sumber daya dari *benefit* atau keuntungan yang diperkirakan akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Aset perusahaan juga dibagi dalam 2 kategori, yang pertama adalah aset lancar (*current asset*), yaitu kas atau aset lain yang akan diubah kedalam kas, dikonsumsi, atau dijual dalam waktu 1 tahun atau dibawahnya. Contoh aset lancar adalah persediaan, *prepaid expenses*, kas setara kas dan lainnya. Sedangkan aset tidak lancar (*non-current asset*) adalah aset perusahaan yang penggunaannya melebihi 1 tahun atau melebihi 1 periode operasi. Contoh aset tidak lancar adalah peralatan, tanah, bangunan, investasi jangka panjang, dan lainnya.
2. Liabilitas, yaitu kewajiban yang timbul akibat kejadian masa lalu yang pelunasannya mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan sumber dayanya setara dengan *benefit* atau manfaat yang sudah diterima. Liabilitas juga dikelompokkan menjadi 2 kategori, yang pertama adalah liabilitas jangka pendek, yaitu kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu 1 tahun atau dibawahnya. Contohnya, utang dagang, utang jangka pendek, pendapatan yang diterima dimuka, dan lainnya. Kedua adalah liabilitas jangka panjang. Adalah kewajiban perusahaan yang

waktu pelunasannya 1 tahun atau lebih lama. Contohnya obligasi, *Notes Payable*, dan lainnya.

3. Ekuitas, Menurut Weygandt *et al*, (2019) dalam bukunya yang berjudul “*Financial Accounting with International Financial Reporting Standards 4th Edition*”, ekuitas adalah klaim kepemilikan atas total aset perusahaan. Pada umumnya perusahaan membagi ekuitas kedalam 6 bagian:

- ***Share Capital***

Adalah harga par dari saham yang diterbitkan, saham yang diterbitkan bisa berupa saham biasa (*ordinary share*) atau saham preferen. (*Preference share*)

- ***Share Premium***

Yaitu selisih antara harga par saham dengan jumlah yang dibayarkan oleh pembeli saham.

- ***Retained Earnings***

Adalah laba ditahan milik perusahaan yang belum dibagikan.

- ***Accumulated Other Comprehensive Income (AOCI)***

Accumulated Other Comprehensive Income disingkat menjadi AOCI adalah jumlah akumulasi dari pendapatan atau kerugian yang belum terealisasi.

- ***Treasury Shares***

Treasury Shares adalah saham biasa yang beredar namun dibeli kembali oleh perusahaan.

- ***Non-Controlling Interest (Minority Interest)***

Sebagian kecil saham perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan.

Laporan keuangan terdiri dari beberapa bagian, Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) laporan keuangan yang lengkap adalah yang didalamnya tercantum bagian-bagian berikut: (IAIglobal.or.id)

1) “Laporan Posisi Keuangan Pada Akhir Periode”

Laporan ini berisi jumlah akhir dari aset, liabilitas dan ekuitas selama periode sekarang dan satu periode sebelumnya agar mudah dibandingkan.

2) “Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komperhensif Lain”

Laporan selanjutnya adalah laporan laba rugi, laporan ini berisi semua pengeluaran dan pendapatan perusahaan yang akhirnya dikurang bunga dan pajak. Laporan komperhensif lain berisi perubahan asset atau liabilitas yang tidak mempengaruhi jumlah retained earnings atau laba ditahan.

3) “Laporan Perubahan Ekuitas Selama Periode”

Di dalam laporan ini tercatat jumlah perubahan ekuitas yang terjadi selama suatu periode.

4) “Laporan Arus Kas Selama Periode”

Laporan selanjutnya adalah arus kas, laporan ini dapat dibuat dalam salah satu metode, langsung atau tidak langsung. Metode tidak langsung membagi laporan menjadi 3 bagian, pertama aktivitas operasi, yaitu semua perubahan kas yang diperoleh atau dikeluarkan terkait short term dan long term asset dan liabilitas. Kedua adalah aktivitas investasi, yaitu semua perubahan asset dan liabilitas jangka panjang maupun pendek perusahaan. Terakhir adalah aktivitas pendanaan, yaitu perubahan terkait ekuitas perusahaan. Sedangkan untuk metode langsung, Laporan dibuat terkait penerimaan dan pengeluaran kas yang diberikan atau diperoleh dari supplier, kreditur, pelanggan, dan lainnya.

5) “Catatan Atas Laporan Keuangan”

Bagian ini adalah catatan kecil terkait informasi yang tidak bersifat nominal, seperti kebijakan yang berdampak besar dan informasi penting tambahan tentang suatu transaksi.

6) “Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya sesuai dengan paragraf 40A-40D.”

2.3 Obligasi

Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 pasal 1 nomor 4 menjelaskan bahwa bursa efek adalah, “pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana, untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek dari pihak-pihak yang ingin memperdagangkan Efek tersebut”. Selanjutnya, pengertian Efek pada pasal 1 nomor 5 yaitu, “surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek” (ojk.go.id)

Menurut buku Weygandt *et al*, (2019) yang berjudul “*Financial Accounting with International Financial Reporting Standards 4th Edition*”, Obligasi atau *Bonds* adalah surat utang berbunga jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah atau instansi lainnya.

Menurut Rivandi dan Gustiyani, (2021) obligasi adalah cara perusahaan untuk memperoleh dana tanpa harus menerbitkan saham dan berutang ke bank. Dikutip dari Bareksa.com, didalam surat obligasi tercantum nilai par (*par value*). Nilai *par* obligasi adalah nominal yang diterima pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Selain *par*, ada juga tanggal jatuh tempo (*maturity date*),

selanjutnya ada tingkat bunga atau kupon. Kupon dalam obligasi adalah nilai yang wajib dibayarkan kepada pemegang obligasi secara periodik, kupon obligasi ada yang tidak berubah atau tetap (*fixed coupon*) dan ada juga yang berubah-ubah sesuai suku bunga BI (*floating coupon*). Kemudian ada nama penerbit atau orang yang berhutang (*issuer*). Kelima ada klaim atas aset dan pendapatan apabila *issuer* atau emiten gagal melakukan pembayaran. Terakhir ada wali amanat, yaitu pihak yang bertindak sebagai perwakilan dari para pemegang obligasi. Didalam obligasi juga tertulis bahwa penerbit obligasi *berutang* kepada pemegang obligasi dan harus melunasi pokok beserta bunganya sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan. (Rivandi dan Gustiyani, 2021 dan Weygandt *et al*, 2019)

Dalam hal menerbitkan obligasi, dibutuhkan persetujuan dari jajaran direktur hingga pemegang saham. Jajaran direktur harus menentukan berapa banyak nilai obligasi yang diotorisasi, nilai *par*, dan *contractual interest rate* atau *coupon rate*. Ketentuan-ketentuan obligasi ditulis dalam dokumen legal yang disebut *bond indenture*. (Weygandt *et al*, 2019)

Pemegang obligasi juga memiliki pilihan untuk menjual obligasi yang telah dibelinya di bursa efek nasional sesuai harga pasar pada saat penjualan tersebut. Ketika pemegang obligasi menjual obligasinya, maka penerbit obligasi tidak mencatat atas penjualan tersebut. Obligasi dijual seharga persentase dari nilai *par* obligasi. Misalnya obligasi dengan *par* Rp. 1.000.000 dijual seharga 97, artinya obligasi tersebut dijual seharga Rp. 970.000 ($1.000.000 \times 97\%$). (Weygandt *et al*, 2019)

Dalam menentukan harga obligasi ditentukan oleh 2 hal utama; nilai *contractual interest rate* atau disebut juga kupon yang melekat pada obligasi tersebut yang ditentukan sendiri oleh penerbit, dan nilai yang ditentukan oleh pasar atau disebut *market rate*. Pasar bursa efek memberikan valuasi terhadap obligasi berdasarkan *Present Value* (PV) atau nilai masa kini dari arus kas di masa depan (terdiri dari bunga dan pokok). *Rate* atau tingkat bunga yang

digunakan dalam menghitung PV disesuaikan dengan tingkat pengembalian investasi obligasi dan risiko dari penerbit. (Weygandt *et al*, 2018)

Ketika sebuah obligasi diterbitkan, terdapat 3 kemungkinan kondisinya: yang pertama, diterbitkan seharga *par* atau nilai wajar. Kondisi ini terjadi apabila perentase *contractual interest rate* sama dengan perentase nilai pasar. Kondisi yang kedua adalah diskonto, kondisi ini terjadi apabila perentase *contractual interest rate* lebih kecil dibanding perentase pasar. Pada kondisi diskonto, obligasi dijual dengan harga dibawah nilai wajarnya. Kondisi yang terakhir adalah premium, kondisi ini tercapai apabila perentase pasar berada dibawah *contractual interest rate*, pada kondisi ini obligasi dijual seharga diatas nilai wajarnya. (Weygandt *et al*, 2019)

Dalam buku Kieso *et al*, (2018) yang berjudul *Intermediate Accounting IFRS 3rd Edition*, jenis-jenis obligasi dibagi menjadi sebagai berikut:

1) *Secured and Unsecured Bonds*

Secured bonds adalah obligasi dengan jaminan seperti rumah atau aset lainnya. Apabila pada suatu saat pihak peminjam gagal memenuhi kewajibannya, maka pihak kreditur (pemberi pinjaman) berhak mengklaim aset jaminan tersebut. Obligasi yang dijamin dengan rumah disebut *mortgage bond*. Sedangkan obligasi yang dijamin dengan aset-aset selain rumah disebut *sinking fund bond*.

2) *Term, Serial Bonds, and Callable Bonds*

Obligasi yang jatuh tempo hanya sekali disebut *Term Bonds*, sedangkan obligasi yang jatuh tempo lebih dari sekali disebut *Serial Bonds*, Berbeda dengan *Term Bonds*, *Serial Bonds* membagi jumlah utang kedalam serangkaian waktu jatuh tempo, jenis obligasi ini memudahkan penerbit karena serangkaian waktu jatuh tempo dapat disesuaikan dengan kemampuan membayar perusahaan. Selanjutnya *Callable Bond* adalah

obligasi yang dapat langsung dilunasi oleh pihak peminjam sesuai dengan *call price* sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.

3) *Convertible, Commodity Backed, and Deep Discount Bonds*

Convertible Bond adalah obligasi yang dapat dirubah menjadi saham biasa oleh pemegang obligasinya, tujuan dari pengubahan itu adalah, apabila pihak peminjam gagal melakukan pembayaran, maka pihak pemberi pinjaman akan aman karena dapat merubah obligasi tersebut menjadi saham biasa. *Commodity Backed Bond* adalah obligasi yang dapat ditebus dengan sejumlah uang atau barang yang sudah ditentukan, obligasi jenis ini memiliki kelemahan, yaitu nilai barang yang fluktuatif sehingga menyulitkan pencatatannya. Sedangkan *Deep Discount Bonds* adalah obligasi dengan bunga 0% dan dijual dengan harga diskonto.

4) *Registered and Bearer (Coupon) Bonds*

Registered Bond adalah obligasi yang diterbitkan atas nama pemegang obligasinya, penerbit obligasi juga memiliki data identitas pemegang obligasi, dengan tujuan agar pihak penerbit membayar kewajiban kepada orang yang tepat. Selanjutnya *Bearer bonds*, berbeda dengan *registered bonds*, obligasi ini tidak ada data pemiliknya, sehingga siapa pun yang sedang memegang obligasi ini, diasumsikan adalah pemiliknya. Obligasi ini berguna untuk pemegang obligasi yang ingin mempertahankan anonimitasnya.

5) *Income and Revenue Bonds*

Melalui obligasi jenis *income bonds*, pemegang obligasi hanya akan memperoleh bunga apabila pihak penerbit berhasil menghasilkan keuntungan atau *profit*. Kemudian *Revenue bond*, obligasi jenis ini hanya akan membayarkan bunga melalui pendapatan atau *revenue* yang dihasilkan oleh pihak penerbit dari sumber pendapatan yang sudah disepakati. (Weygandt *et al*, 2019 dan simulaskredit.com)

2.4 PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PEFINDO atau PT Pemeringkat Efek Indonesia didirikan pada 21 Desember 1993 dengan sebutan Badan Pengawas Pasar Modal. PEFINDO didirikan sesuai dengan inisiatif OJK dan saat ini telah memperingkat lebih dari 1000 perusahaan dan pemerintah daerah. Dalam melakukan pemeringkatannya, PEFINDO telah berafiliasi dengan pemeringkat berskala internasional bernama *Standard and Poor's (S&P)* dan afiliasi ini telah berlangsung sejak 1996, sehingga sangat membantu PEFINDO dalam menentukan metodologi pemeringkatan berstandar internasional. Selain berafiliasi dengan S&P, PEFINDO juga termasuk dalam anggota *Association of Credit Rating Agencies in Asia (ACRAA)* sejak September 2002. Tujuan dari asosiasi ini pun semakin berkembang, tidak hanya sebatas meningkatkan kualitas dan mengembangkan pemeringkatan anggotanya, namun juga menetapkan standar agar menjadi jembatan investasi lintas asia.

PEFINDO telah melakukan banyak diversifikasi terhadap produk yang dihasilkannya, yaitu PEFINDO25, indeks harga saham perusahaan kecil dan menengah, pemeringkatan usaha kecil dan menengah, dan indeks PEFINDO i-Grade. Sebagai badan pemeringkat yang independen, kepemilikan PEFINDO dibagi ke 83 badan hukum yang dianggap merepresentasikan pasar modal Indonesia, dan kepemilikan tersebut semuanya tidak lebih dari 50% saham.

Berikut ini adalah alur proses pemeringkatan efek oleh PEFINDO, dimulai dari permintaan pemeringkatan oleh emiten sampai *publish* peringkat:

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

Gambar 2.1 Alur Pemeringkatan



(Sumber: www.pefindo.com)

Sebelum PEFINDO memberikan jasa pemeringkatannya, perusahaan emiten terlebih dahulu harus membuat surat resmi permintaan pemeringkatan kepada PEFINDO. Jika sudah dikirim, PEFINDO kemudian akan membalas surat tersebut dengan *draft* kontrak dan persyaratan yang harus dipenuhi, kemudian emiten juga harus membayar *fee* yang sudah disepakati. Setelah itu PEFINDO akan membentuk tim analis yang terdiri dari 2 tim yang memiliki keahlian yang sesuai dengan sektor bisnis atau industri masing-masing emiten. Tim analis tersebut akan meminta informasi dan data kepada emiten terkait semua hal yang dibutuhkan dalam proses pemeringkatan oleh PEFINDO. Kemudian, proses terakhir dalam tahap permintaan pemeringkatan adalah penandatanganan perjanjian pemeringkatan.

Tahap kedua adalah proses analisis. Pada tahap ini tim analis tersebut akan melakukan analisis sesuai dengan metodologi pemeringkatannya. Tim analis

juga akan melakukan survey ke situs perusahaan emiten untuk mendapat pemahaman yang lebih mendalam dari bisnis emiten tersebut. Selanjutnya tim analis akan membentuk “rapat manajemen” dengan manajemen dan beberapa direktur perusahaan tersebut. Pada rapat ini tim analis akan ditemani satu atau lebih dewan direksi PEFINDO, tujuan dari rapat ini adalah untuk memperoleh penilaian kualitatif tentang kompetensi manajemen dan kebijakan-kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan. Terakhir akan dibuat laporan berdasarkan hasil analisis, survey dan rapat tersebut.

Tahap ketiga adalah penentuan peringkat, pada tahap ini akan dilakukan “rapat komite *rating*” yang diuakti oleh anggota komite *rating* yaitu dewan direksi PEFINDO dan sebagian besar analis. Pada rapat ini tim analis akan menyajikan hasil-hasil analisis dan mengusulkan penilaian. Setiap anggota komite berhak bertanya dan menyanggah penilaian yang diberikan oleh analis. Pada akhirnya, peringkat awal akan diberikan sesuai dengan mayoritas suara dari anggota komite. Peringkat perusahaan akan disampaikan kepada perusahaan dalam bentuk laporan berisi symbol (huruf) dan alasan pemberian peringkat tersebut. Apabila perusahaan merasa keberatan atau tidak setuju dengan keputusan tersebut, maka perusahaan dapat melakukan banding pada tahap ke-4. Dalam proses banding perusahaan terlebih dahulu harus menyampaikan surat permintaan banding beserta bukti-bukti yang mendukung kepada PEFINDO.

Tahap terakhir adalah pemeringkatan dan pemantauan. Pada tahap ini peringkat perusahaan dapat dipublikasikan atau tidak sesuai dengan kesepakatan perusahaan dengan PEFINDO. Jika perusahaan setuju maka peringkat akan diterbitkan melalui siaran pers PEFINDO yang dapat diakses melalui situs resminya. Jika perusahaan tidak setuju, maka PEFINDO tidak akan mempublikasikan peringkat tersebut dan akan menjaga kerahasiaannya.

Jasa pemeringkatan oleh PEFINDO dibagi kedalam 2 jenis, yaitu pemeringkatan utang dan pemeringkatan perusahaan. Pemeringkatan

perusahaan disebut juga *General Obligation (GO) Rating* atau *Issuer Rating*. Pemingkatan perusahaan adalah “sebuah kajian menyeluruh atas kelayakan kredit sebuah perusahaan, atau kemampuannya untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya”. Pemingkatan ini berbeda dengan pemingkatan utang karena “tidak dipertimbangkan esensi dan prasyarat jaminan, statusnya dalam proses kebangkrutan atau likuidasi, preferensi statutoir dan legitimasi serta kemampuan untuk dapat mengambil alih aset jaminan itu sendiri”. Namun, Peringkat perusahaan digunakan sebagai alat pengukur tingkatan (*visible grading measure*) terhadap kualitas kredit perusahaan dibanding perusahaan lainnya. Peringkat perusahaan digunakan sebagai alat untuk mempromosikan status perusahaan dibanding dengan perusahaan lainnya.

Kedua adalah pemingkatan utang, pemingkatan ini adalah “opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, jenis kelas kewajiban tertentu atau program keuangan tertentu”. Pemingkatan ini mempertimbangkan kualitas kredit penjamin dan perusahaan asuransi, serta hal-hal *enhancement* atau penunjang kualitas kredit.

PEFINDO mengklasifikasikan jenis perusahaan yang diberi *rating* kedalam 3 kelompok yaitu perusahaan korporasi (non-keuangan), perusahaan keuangan, dan perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah daerah maupun pusat. Metodologi yang digunakan PEFINDO juga bermacam-macam yaitu, risiko industri (*industry risk*), risiko keuangan (*financial risk*), dan risiko bisnis (*business risk*), serta metodologi dukungan induk perusahaan untuk perusahaan swasta. Sedangkan untuk perusahaan milik negara PEFINDO menggunakan metodologi pemingkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah. (PEFINDO, 2022) Berikut ini adalah metodologi yang digunakan PEFINDO untuk memberi peringkat perusahaan korporasi (non keuangan):

2.4.1 Risiko Industri (*Industry Risk*)

Penilaian risiko industri adalah penilaian terhadap 5 risiko bisnis utama menurut PEFINDO yaitu:

I.) Pertumbuhan dan Stabilitas Industri (*industry growth and stability*)

“Kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, dalam masa perkembangan, telah matang, atau mulai menurun), dan jenis produknya (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, serta komoditas vs diferensiasi)”.

II.) Penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*)

“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)”.

III.) Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*)

“Penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (domestik vs global), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi

perang harga (domestik vs global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada sekarang dan di masa mendatang”.

IV.) Peraturan Industri (*Industry Regulation*)

“Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain”.

V.) Profil Keuangan (*Financial Profile*)

“Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat *utang* dan perlindungan arus kas”. (PEFINDO, 2022)

2.4.2 Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Selanjutnya adalah risiko keuangan (*financial risk*), adalah analisis mendalam terhadap 4 bidang utama: “Kebijakan Keuangan (*Financial Policy*), Struktur Permodalan (*Capital Structure*), Perlindungan Arus Kas Dan Likuiditas (*Cash Flow Protection and Liquidity*), Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*)”. Semua analisis juga termasuk perbandingan terhadap pesaing dalam bisnis yang sejenis dan industri yang sama maupun dengan industri tersebut dengan industri yang lainnya.

Misalnya, analisis risiko keuangan yang dilakukan PEFINDO dalam menilai suatu bandara yang pertama: Kebijakan Keuangan (*financial policy*), yaitu tinjauan strategi dan kebijakan manajemen atas risiko

keuangan, kedua adalah Struktur Permodalan (*capital structure*), yaitu analisis *leverage* perusahaan pada masa lalu, masa kini dan proyeksi kedepannya, ketiga adalah Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*cash flow protection and liquidity*), yaitu “kajian menyeluruh dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang”, terakhir adalah fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*), yaitu evaluasi gabungan atas analisis seluruh risiko keuangan yang telah dibuat untuk mencapai pemahaman yang menyeluruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. (PEFINDO, 2022)

2.4.3 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko yang terakhir adalah risiko bisnis (*business risk*). Analisis risiko bisnis untuk tiap perusahaan disesuaikan dengan faktor-faktor Kunci Keberhasilan (*Key Success Factors*) untuk masing-masing industri tempat perusahaan tersebut digolongkan. Terdapat 48 industri yang digolongkan PEFINDO, mulai dari alat berat dan barang modal hingga transportasi darat.

Sebagai contoh, untuk industri bandara, *key success factors* yang dinilai PEFINDO yang pertama adalah Ekonomi wilayah layanan, yaitu rute beserta tarif yang ditawarkan, kemudian Aktivitas Aeronautika, yaitu mencakup aktivitas operator bandara misalnya lalu lintas pesawat, ketiga adalah Diversifikasi, yaitu kajian rinci dari layanan yang ditawarkan bandara dan terakhir adalah Manajemen Operasi, yaitu penilaian atas peran manajemen operator bandara dalam mencapai biaya yang efisien.

2.4.4 Metodologi Dukungan Induk Perusahaan (*Parent Support Methodology*)

PEFINDO berpendapat bahwa hasil pemeringkatan suatu perusahaan dan surat utangnya, tidak terlepas dari bantuan induk perusahaannya atau

“grup”. Oleh karena itu, PEFINDO menilai tingkat dukungan induk melalui aktivitas induk suatu perusahaannya. Apabila induk perusahaan memiliki kegiatan operasional, maka PEFINDO akan menilai kinerja usaha dan keuangannya, sedangkan jika perusahaan induk yang dinilai adalah konglomerat, maka PEFINDO akan menilai “profil kredit dari Grup berdasarkan analisis terhadap anak-anak perusahaan yang memiliki kontribusi yang signifikan terhadap Grup”.

PEFINDO menjelaskan ada 3 kemungkinan tingkat dukungan oleh induk: yang pertama adalah anak perusahaan inti, anak perusahaan strategis, dan anak perusahaan non-strategis. Anak perusahaan inti dinilai PEFINDO sebagai anak perusahaan yang memiliki tingkat paling tinggi dalam menerima dukungan dari induk ketika dalam kesulitan keuangan. Apabila anak perusahaan inti mengalami kegagalan keuangan, maka akan berdampak secara signifikan terhadap profil dan kualitas kredit grup keseluruhan.

Kedua adalah anak perusahaan strategis, anak perusahaan ini penting bagi kepentingan usaha grup, namun satu tingkat lebih rendah dibawah anak perusahaan inti. Perusahaan ini memiliki kemungkinan untuk dibantu induk jika dalam kondisi kesulitan keuangan, namun ada kemungkinan juga perusahaan ini didivestasi untuk mencapai tujuan lain grup.

Terakhir adalah anak perusahaan non-strategis. Perusahaan jenis ini dinilai PEFINDO sebagai bentuk investasi pasif yang dapat dijual grup dalam jangka waktu pendek sampai menengah. Apabila perusahaan ini mengalami kegagalan keuangan, dampaknya hanya terbatas terhadap grup, tidak mempengaruhi profil grup secara keseluruhan. (PEFINDO, 2022)

2.5 Peringkat Obligasi (*General Obligation Rating*)

Solvabilitas adalah daya perusahaan dalam membayar seluruh utang melalui total aktiva yang dimiliki. (Darya dalam Wanda dan Halimatusaidah, 2021) Utang yang dimaksud adalah utang jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai solvabilitas dapat menentukan risiko gagal bayar terhadap seluruh kewajiban suatu perusahaan, apabila nilai solvabilitas suatu perusahaan adalah besar, maka perusahaan tersebut memiliki risiko gagal bayar yang juga besar terhadap seluruh kewajibannya, sehingga peringkat obligasinya menurun. (Sari, 2020) Peringkat obligasi adalah “kajian menyeluruh atas kelayakan kredit sebuah perusahaan, atau kemampuannya untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya”.

Berdasarkan metodologi pemeringkatan yang telah dibuat PEFINDO, dapat diketahui terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, salah satunya adalah faktor keuangan. (Hafiz *et al*, 2021) Agar dapat memberikan sinyal investasi yang positif kepada investor, maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan rasio keuangan agar meningkatkan perolehan peringkat obligasi (Sari, 2020)

Ada 18 simbol peringkat perusahaan yang digunakan PEFINDO dalam menilai tingkat kemampuan kredit suatu perusahaan. Dimulai dari yang paling kuat yaitu *idAAA*, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kemampuan kredit yang superior dibanding perusahaan lain sejenisnya, hingga yang paling rendah yaitu *idD*, perusahaan dengan peringkat ini menandakan bahwa sudah gagal dalam melunasi seluruh kewajiban keuangannya. (PEFINDO, 2022)

Berikut ini adalah simbol peringkat yang digunakan PEFINDO:

Tabel 2.1 Simbol Peringkat Obligasi PEFINDO

Simbol	Arti
<i>idAAA</i>	“Obligor berperingkat <i>idAAA</i> merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi

	komitmen keuangan jangka panjangnya, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya, adalah superior.”
idAA	“Obligor dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan terhadap obligor Indonesia lainnya.”
idA	“Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.”
idBBB	“Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang memadai dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi.”
idBB	“Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.”
idB	“Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan

	atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya.”
idCCC	“Obligor dengan peringkat idCCC saat ini rentan, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.”
idSD	“Obligor dengan peringkat idSD (<i>“Selective Default”</i>) menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat, tetapi masih melakukan pembayaran tepat waktu atas kewajiban lainnya.”
idD	“Obligor dengan peringkat idD menandakan obligor gagal membayar seluruh kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat.”

Sumber: PEFINDO, 2022

Peringkat perusahaan dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan tambahan + (*positive*), - (*negative*), *stable*, atau *developing*. Hal ini disebut dengan *rating outlook*. *Rating Outlook* adalah kajian atas “potensi perubahan peringkat kredit dalam jangka panjang”. Hal yang menjadi pertimbangan PEFINDO dalam memberikan *outlook* adalah “perubahan ekonomi dan/atau kondisi bisnis yang sifatnya mendasar”. *Outlook positive* artinya kemungkinan peringkat perusahaan akan berubah lebih tinggi, *negative* artinya peringkat perusahaan diperkirakan akan menurun, *stable* artinya kemungkinan peringkat perusahaan tidak berubah atau tetap, sedangkan *developing* diperkirakan peringkat perusahaan akan naik, turun, atau tetap. (PEFINDO dan sikapiuangmu.ojk.go.id, 2022)

Kualitas peringkat obligasi secara garis besar dibagi menjadi 2, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. *Investment Grade* adalah peringkat yang menunjukkan bahwa obligasi tersebut baik pemerintah maupun korporasi memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah. Berikut ini adalah kelompok

peringkat *investment grade*: idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-. Sedangkan untuk kelompok peringkat *non-investment grade* adalah: idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, idSD, idD. (PEFINDO, 2022 dan cermati.com)

2.6 Likuiditas (CR) Terhadap Peringkat Obligasi

Aset perusahaan digolongkan kedalam 2 jenis, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar adalah kas atau aset lain perusahaan yang dapat segera diubah kedalam bentuk kas, dikonsumsi atau dijual dalam waktu yang cepat. (Kieso, 2018). Kas dikatakan sebagai aset yang paling likuid karena dapat dengan cepat diubah kedalam bentuk aset lainnya. (Kompas, 2021)

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang kuat dan mampu memenuhi kewajibannya. Sehingga kinerja perusahaan akan terlihat baik dan investor akan lebih percaya untuk memberikan *utang* ke perusahaan. Semakin banyak investor yang memberikan *utang*, maka peringkat obligasi akan semakin naik (Pasca, 2020)

Salah satu rasio yang umum digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR). CR adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya melalui penggunaan aset lancarnya. Rumus CR adalah jumlah aset lancar dibagi jumlah utang lancar, artinya semakin tinggi angka CR, maka semakin banyak aset likuid yang dimiliki perusahaan tersebut yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya atau “utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih” (Sari, 2020). Perusahaan membutuhkan kas yang cukup untuk melunasi utang-utangnya. Untuk memperoleh kas dalam waktu yang cepat, perusahaan dapat menjual aset lancarnya. Oleh karena itu likuiditas menjadi faktor penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya.

Salah satu faktor risiko yang menjadi pertimbangan PEFINDO dalam memberikan peringkat obligasi adalah Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*Cash Flow Protection and Liquidity*). Dalam metodologi ini PEFINDO mempertimbangkan “tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas”, sehingga apabila nilai likuiditas suatu perusahaan adalah tinggi maka dapat mengurangi faktor risiko *Cash Flow Protection and Liquidity* tersebut, sehingga pada akhirnya mempengaruhi peringkat obligasi. (PEFINDO, 2022)

Penelitian yang dilakukan oleh Rivandi dan Gustiyani (2021), Alie dan Febrinta (2020), menyimpulkan bahwa likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020), Kaltsum dan Anggraini (2021), menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pasca (2020), Safitri (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan yang sudah disampaikan terkait likuiditas (CR) dengan peringkat obligasi, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H_{a1}: Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.7 Profitabilitas (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi

Saldo laba adalah “laba bersih yang tidak dibayarkan sebagai dividen tetapi diakumulasikan selama masa usaha perusahaan dan dilaporkan pada bagian kekayaan bersih atau ekuitas di dalam laporan posisi keuangan”. (Hakim dan Putra, 2019) Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba disebut profitabilitas. Terdapat banyak rumus yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas, salah satunya adalah *Return on Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan asetnya.

Laba disimpan perusahaan didalam ekuitas sebagai *retained earning* atau laba ditahan. Laba atau *net income* dari laporan laba rugi diperoleh dari penjualan dikurang biaya operasional, ditambah *other income*, kemudian dikurang *selling expense*, maka terhitung *income from operations*. *Income from operation* dikurang beban bunga akan menjadi *income before income tax*. Terakhir *income before income tax* dikurang beban bunga menjadi *net income* atau laba. (Weygandt *et al*, 2019)

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan ROA. Semakin tinggi nilai ROA artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui asetnya dan efisiensi biaya semakin tinggi, “semakin tinggi tingkat laba operasi yang dihasilkan yang kemudian digunakan untuk melunasi kewajiban bunga atau utang lainnya. Dengan demikian ini akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.” (Kurniawan dan Suwarti, 2017 dalam Aluman *et al*, 2022)

Penelitian yang dilakukan oleh Rivandi dan Gustiyani (2021), Hafiz *et al*, (2021), Hakim dan Supeno (2020), Pramesti (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al*, (2022) Alie dan Febrinta (2020) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan terkait variabel profitabilitas terhadap peringkat obligasi tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_{a2}: Profitabilitas (ROA) Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi

2.8 Leverage (DER) Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui banyak cara, melalui pendanaan internal (*retained earnings*), penerbitan saham, atau melalui utang. Rasio yang menggambarkan seberapa banyak proporsi modal perusahaan yang

dibiayai dengan utang disebut *leverage*. (Kasmir, 2017 dalam Angel dan Sudjiman, 2022) Perusahaan dengan pembiayaan modal melalui utang yang sedikit, maka akan terhindar dari risiko gagal bayar, sehingga peringkat obligasi akan semakin tinggi (Safitri *et al*, 2022)

Faktor risiko lain yang menjadi pertimbangan PEFINDO dalam memberikan peringkat adalah struktur permodalan (*capital structure*) yang mencakup *leverage* suatu perusahaan dimasa lalu, sekarang, dan proyeksi kedepannya. Oleh karena itu, *leverage* perusahaan yang rendah dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki ekuitas yang lebih tinggi dibanding utangnya, sehingga mengurangi risiko *capital structure* tersebut, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat obligasi yang diberikan PEFINDO. (PEFINDO, 2022)

Penelitian yang dilakukan oleh Dwitayani (2018) menghasilkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian oleh Pramesti (2022), Hafiz *et al* (2021) menyimpulkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian oleh Safitri *et al*, (2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian terkait variabel *leverage* (DER) terhadap peringkat obligasi, dibuat hipotesis bahwa:

H_{a3}: *Leverage* (DER) Memiliki Pengaruh Negatif Terhadap Peringkat Obligasi

2.9 Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Sumarto (2017) mengatakan bahwa umur obligasi adalah “tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.” Ketika obligasi telah mencapai tanggal jatuh temponya (*maturity date*), maka penerbit harus segera melunasi biaya

pokok dari obligasinya, setelah biaya pokok sudah dilunasi, maka penerbit obligasi telah berhasil memenuhi kewajibannya.

Investor akan menghindari umur obligasi yang panjang karena harus menanggung risiko yang besar, sehingga obligasi dengan umur pendek akan memiliki risiko yang lebih rendah. (Novia *et al*, 2022 dan Rianto *et al*, 2021) pendapat ini sesuai dengan pernyataan Mark dan David dalam Novia *et al*, 2022 bahwa “perusahaan dengan *rating* obligasi yang tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek”. Sehingga dapat dikatakan bahwa umur obligasi mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Novia *et al*, (2022) menghasilkan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al* (2022) menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Rianto *et al*, (2021) menyimpulkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

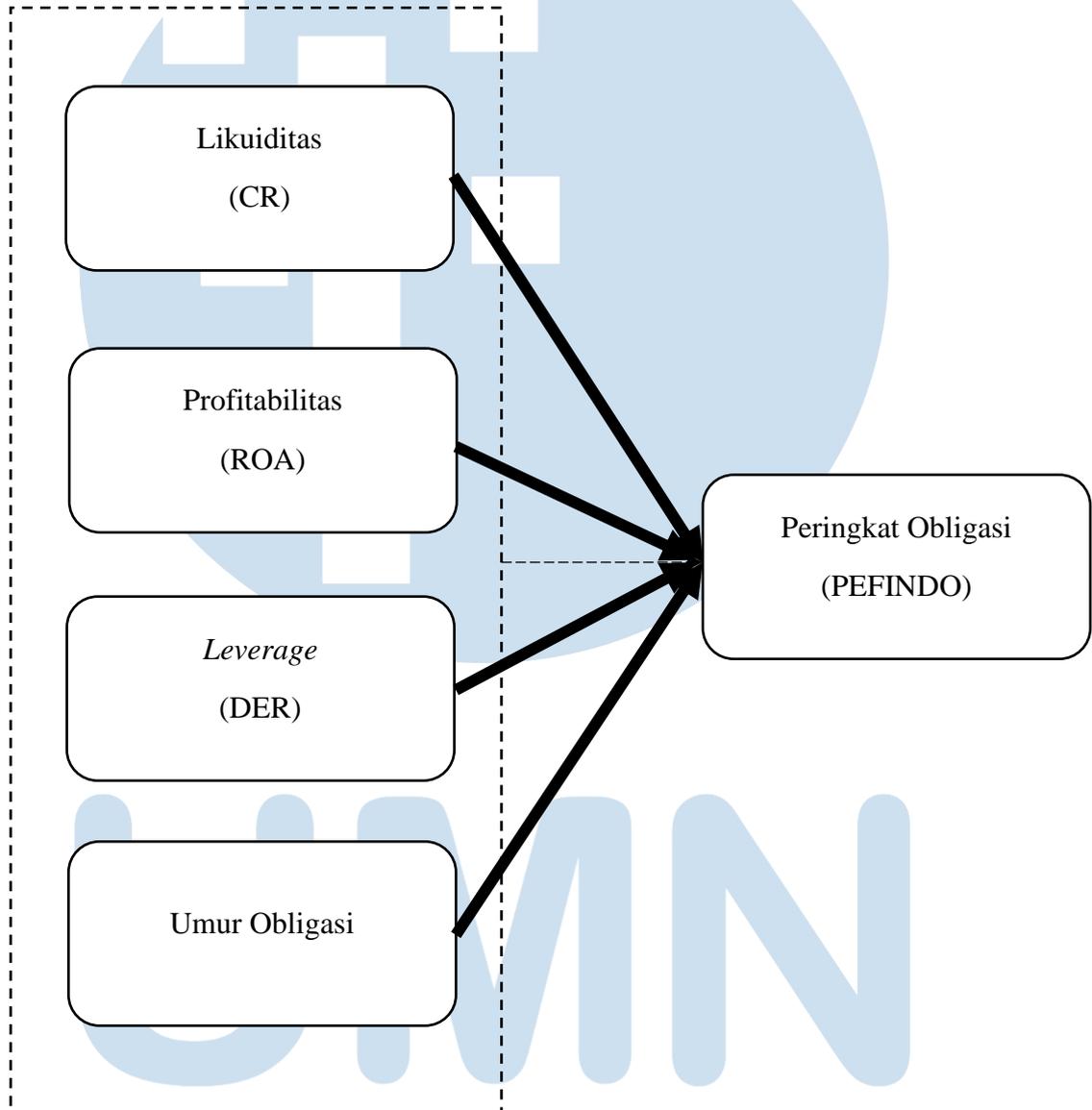
Berdasarkan uraian terkait variabel umur obligasi terhadap peringkat obligasi tersebut, disusun hipotesis bahwa:

H₄: Umur Obligasi Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi



2.10 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A