



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Signalling Theory*

Menurut Godfrey (2010), *signaling theory* adalah asumsi bahwa manajer semua perusahaan memiliki insentif (meskipun berbeda) untuk mempertahankan kredibilitas mereka dengan pasar melalui pelaporan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang dituntut. Teori sinyal digunakan untuk memprediksi informasi apa yang akan diberikan oleh perusahaan, bagaimana dan kapan.

Signalling theory menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Tearney, 2000 dalam Estiyanti dan Yasa, 2010). *Signaling theory* menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001 dalam Estiyanti dan Yasa, 2010). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga

dapat menerbitkan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2011).

2.2 Obligasi

Obligasi adalah bentuk wesel bayar yang dikenakan bunga (Kieso *et al.*, 2013). Obligasi adalah sekuritas yang dijual oleh pemerintah atau perusahaan untuk memperoleh uang dari investor pada saat ini di bursa dengan menjanjikan pembayaran di masa depan (Berk *et al.*, 2009). Menurut Bringham dan Ehrhardt (2008) dalam Thamida dan Lukman (2013), obligasi merupakan kontrak jangka panjang dimana peminjam (*borrower*) setuju untuk membayar sejumlah bunga dan nilai pokok obligasi pada waktu yang sudah ditentukan kepada pemegang obligasi (*bondholder*). Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten.

Menurut Manurung, *et al.* (2009), obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo. *Return* bagi investor obligasi tidak hanya berasal dari kupon obligasi yang diberikan oleh perusahaan penerbit. Menurut Berk *et al.* (2009) *return*

obligasi dapat diperoleh investor dari dua sumber, yaitu penerimaan *coupon* setiap periode, dan perbedaan harga pembelian dan nilai pokok obligasi (*premium*).

Dalam (www.idx.co.id) obligasi terbagi menjadi beberapa jenis sesuai dengan kriterianya masing-masing, yaitu:

I. Berdasarkan penerbitnya obligasi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Corporate Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta untuk menunjang kegiatan operasionalnya.
2. *Government Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat yang digunakan untuk pendanaan dalam utang pemerintah.
3. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

II. Berdasarkan jaminannya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - i. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga
 - ii. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.

- iii. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 2. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
- III. Berdasarkan sistem pembayaran bunga obligasi dibagi menjadi empat jenis, yaitu:
1. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 2. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 3. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 4. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

IV. Berdasarkan harga obligasi yang ditawarkan obligasi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Par Bonds* (Obligasi nilai pari): obligasi yang dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan tingkat bunga di pasar dengan kupon obligasi memiliki nilai yang sama.
2. *Premium Bonds* (Obligasi dengan premium): Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan premium mendapatkan keuntungan dari kupon obligasi tersebut karena lebih tinggi dari tingkat suku bunga pasar.
3. *Discount Bonds* (Obligasi dengan diskon): Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya. Hal ini dikarenakan kupon obligasi lebih rendah dari suku bunga di pasar. Investor obligasi dengan diskon mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli obligasi (*capital gain*) saat investor menjual kembali obligasi tersebut.

V. Berdasarkan hak penukaran/opsi obligasi dibagi menjadi empat jenis, yaitu:

1. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

3. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

VI. Berdasarkan peringkatnya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relative lebih rendah dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang aman, *Investment grade bonds* berperingkat minimum BBB menurut peringkat PEFINDO.
2. *Non-investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih tinggi dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang tidak layak. *Non-investment grade bonds* berperingkat dibawah BBB menurut peringkat PEFINDO.

VII. Berdasarkan nilai nominalnya obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
2. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

VIII. Berdasarkan perhitungan imbal hasil obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

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

Menurut Kieso *et al.* (2013) terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pendanaan, yaitu:

1. Pemegang saham tidak kehilangan kendali terhadap perusahaan
Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memiliki kendali penuh terhadap perusahaan.

2. Menghemat pembayaran pajak

Di beberapa negara, bunga obligasi dapat dijadikan sebagai pengurang (*deductable expense*) untuk tujuan pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat dijadikan sebagai pengurang.

3. Meningkatkan laba per saham

Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering lebih tinggi di bawah pendanaan obligasi karena pada saham ada tambahan lembar saham yang dikeluarkan.

2.3 Peringkat Obligasi

Menurut Ross *et al.* (2012), peringkat obligasi adalah penilaian kelayakan kredit dari perusahaan penerbit dan definisi kelayakan kredit yang digunakan oleh *Moody's* dan *S&P* berdasarkan pada bagaimana kemungkinan perusahaan untuk mengalami gagal bayar dan adanya perlindungan bagi kreditur jika terjadi gagal bayar. Menurut Nurmayanti dan Magreta (2009), peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan, skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Nurmayanti dan Magreta (2009) menambahkan, peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para

investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun. Sedangkan menurut Manurung *et al.* (2009), pemeringkatan obligasi dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit.

Raharjo (2003) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012) mengungkapkan manfaat dari *bond rating* bagi investor dan emiten, manfaat bagi investor, yaitu:

1. Informasi risiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya, sehingga para investor dapat lebih berhati-hati dalam melakukan investasi modalnya.
2. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut.

Sedangkan manfaat *bond rating* bagi investor, diantaranya:

1. Informasi posisi bisnis
2. Menentukan struktur obligasi
3. Mendukung kinerja
4. Alat pemasaran, dan
5. Menjaga kepercayaan investor.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Fungsi utama PT PEFINDO adalah memberikan peringkat yang

obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Dalam www.pefindo.com metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memproses pemeringkat untuk sektor perusahaan keuangan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

1. Risiko Industri (*Industrial Risk*)

- a. Pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth and stability*), yang terkait dengan kondisi 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 vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan sebagainya).
- b. Struktur pendapatan dan struktur biaya dari Industri (*revenue and cost structures*), yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap dan biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan.
- c. Persaingan didalam industri (*competition within the industry*), yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian 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 tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis margin, keuntungan, *leverage*, serta perlindungan arus kas.

2. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Penilaian risiko bisnis sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk sektor perusahaan keuangan tergantung pada sektor kajian masing-masing. Misalnya penilaian risiko untuk perbankan meliputi:

- a. Posisi Pasar (*Market Position*), analisis komprehensif meliputi penilaian pangsa pasar bank dan besar kecilnya ukuran di lini kunci bisnis atau sektor serta prospeknya ke depan, produk bank yang sekarang ada, perluasan pasar, dan keuntungan nyata lain yang dihasilkan dari penguasaan posisi pasar bank (penentuan harga vs kekuatan pendanaan) baik di pasar nasional, pasar regional, atau dalam segmen/sektor tertentu. Posisi pasar bank yang rawan juga dilihat dengan membandingkan

keuntungan kompetitif terhadap para pesaing sejenis.

- b. *Infrastruktur dan Kualitas Layanan (Infrastructure & Quality of Service)*, analisis rinci mencakup penilaian pada jaringan distribusi bank seperti cabang, ATM, dan kemampuan TI untuk mendukung operasi perbankan sehari-hari dalam upaya untuk menyediakan produk yang lebih baik dan terpadu dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada para pelanggannya. Kualitas layanan bank juga dinilai, karena dianggap sebagai faktor penting bagi bank ritel untuk menarik pelanggan dan mendukung kesinambungan pertumbuhan bank, terutama dalam kompetisi usaha yang intensif. Faktor lain yang juga dinilai adalah, kemampuan para karyawan dalam memberikan layanan perbankan dan penanganan keluhan pelanggan, kecepatan layanan, aksesibilitas, ketepatan waktu, dan sebagainya.
- c. *Diversifikasi (Diversification)*, analisis meliputi penilaian menyeluruh pada jaringan bisnis sebuah bank berkenaan dengan geografis/sebaran lokasi, lini bisnis, produk, struktur pendapatan, basis nasabah dana & kredit, risiko kredit (diuraikan per sektor ekonomi, besarnya, dan basis pelanggan), serta keragaman ekonomi pasar bank, dan lain-lain.
- d. *Manajemen dan Sumber Daya Manusia (Management and Human Resources)*, analisis rinci meliputi penilaian terhadap kualitas bank dan kredibilitas manajemen dan personel kunci, strategi manajemen bank untuk mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan (internal dan eksternal), kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi

(agresif vs konservatif), struktur organisasi bank, kualitas bisnis bank, yang biasanya diukur dari kriteria *underwriting*, proses persetujuan kredit, pendelegasian kewenangan pemberian kredit, penilaian agunan, pemantauan *credit exposure*, sistem pemeringkatan internal/sistem scoring, alat-alat atau sistem untuk mengidentifikasi potensi masalah serta peran dan keandalan audit internal dan departemen kepatuhan, serta efisiensi dan efektifitas manajerial bank. Pelaksanaan *good corporate governance*, terutama akuntabilitas manajemen dan transparansi dari laporan keuangan, juga dikaji.

3. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Penilaian risiko keuangan sedikit berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penilaian ini dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key succes factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Penilaian risiko bisnis untuk sektor perusahaan keuangan tergantung pada sektor kajian masing-masing. Misalnya penilaian risiko untuk perbankan meliputi:

- a. Permodalan (*Capitalization*), analisis meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank (ekuitas, utang subordinasi, revaluasi aset, keuntungan yang belum direalisasi, dan jenis lain kuasi-reorganisasi), posisi permodalan bank sesuai persyaratan bank sentral (Bank Indonesia), tingkat rasio kecukupan modal (total modal dan modal inti - *CAR*), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal,

kemampuan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber eksternal, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen untuk meningkatkan modalnya.

b. Kualitas Aset (*Assets Quality*), analisis meliputi penilaian intensif kredit bermasalah bank yang diuraikan secara kategori, portofolio kredit berdasarkan sektor ekonomi, besar kecilnya, dan mata uang, konsentrasi pada risiko kredit (total eksposur terhadap industri, perusahaan, atau individu tertentu), penyelesaian kredit-kredit bermasalah (pinjaman jatuh tempo, restrukturisasi pinjaman, atau jenis lain dari pinjaman bermasalah), dan kebijakan atas pencadangan dan kecukupannya. Selain itu, analisis mendalam juga dilakukan pada aspek-aspek kualitatif atas kualitas aset seperti apakah bank sepenuhnya mengidentifikasi dan mengungkapkan pinjaman yang bermasalah, kebijakan hapus buku dan apakah bank mengimplementasikannya dengan benar, serta pertimbangan kredit lainnya yang dapat memberikan petunjuk tentang budaya, kebijakan, prosedur perkreditan di bank tersebut, serta pengaruhnya pada kualitas aset.

c. Profitabilitas (*Profitability*), analisis mencakup penilaian menyeluruh terhadap pendapatan bunga bersih bank dan marjin (kecenderungan, kemampuan tumbuh, dan kesinambungan), pendapatan diluar bunga (besar kecilnya, keragamannya dan potensi pertumbuhan), kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko didalam komponen harga berbagai produk, laba operasi, dan pendapatan bersih

(kecenderungan, kesinambungan, dan potensi pertumbuhan). Struktur biaya bank (kecenderungan, kemampuan untuk meningkatkan dana murah, stabilitas, dll), rasio biaya terhadap pendapatan (untuk mengukur efisiensi), dan strategi manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan diluar bunga juga sering dinilai.

- d. Likuiditas dan Fleksibilitas Keuangan (*Liquidity and Financial Flexibility*), analisis meliputi penilaian terhadap kondisi pasar saat ini dan pengaruhnya terhadap likuiditas bank, pemeriksaan terhadap manajemen likuiditas bank (dalam hal kebijakan & strategi), kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas (secara internal/eksternal) dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi kebutuhan akan likuiditas. Pemeriksaan tingkat kesepadanan struktur suku bunga & struktur jatuh tempo, posisi devisa netto, rasio pinjaman terhadap simpanan serta evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya juga dimasukkan dalam penilaian. Analisis fleksibilitas keuangan termasuk penilaian terhadap kemampuan bank untuk mengakses berbagai macam pasar pendanaan dan meningkatkan permodalan dari masyarakat atau pihak ketiga serta kemungkinan dukungan dari pemerintah, terutama dalam kondisi yang sulit.

Simbol peringkat yang digunakan oleh PT PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *Standard & Poor*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan

AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1.
Peringkat Obligasi menurut PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia

	lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber: PEFINDO)

2.4 Firm Size

Menurut Hadianto dan Wijaya (2010), *firm size* terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Kamstra *et al.* (2001) dalam Hadianto dan Wijaya (2010). Brister (1994) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) mengatakan bahwa kemampuan pasar obligasi bisa dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Derajat akses adalah fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan. Untuk menguji kemampuan pasar obligasi digunakan variabel total aset pada saat mengemisi obligasi.

Menurut Kieso *et al.* (2013), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan dalam melaksanakan kegiatan produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk menyediakan pelayanan atau manfaat masa depan. Total aset adalah seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung total asset dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), yaitu:

$$Total Asset = Ln (Total Assets)$$

Keterangan:

Firm Size : Ukuran Perusahaan

$Ln (Total Asset)$: Logaritma natural total aset

Menurut Needles dan Powers (2011) aset dibagi menjadi empat kategori, yaitu:

1. *Current Assets*

Current assets adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal, mana yang lebih lama.

2. *Investment*

Investment termasuk dalam kategori aset, biasanya jangka panjang, investasi tidak digunakan untuk kegiatan operasional bisnis normal dan manajemen tidak berencana untuk mengkonversi menjadi kas dalam satu tahun ke depan.

3. *Property, Plant, and Equipment*

Property, Plant, and Equipment adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan untuk kegiatan operasional bisnis sehari-hari.

4. *Intangible Assets*

Intangible Assets adalah aset jangka panjang tanpa adanya bentuk fisik yang nilainya berasal dari hak atau keistimewaan dari pemiliknya.

Pada laporan keuangan perbankan dan sektor keuangan, yang termasuk kategori total aset diuraikan sebagai berikut:

Total Assets : cash and cash equivalent, current account with Bank Indonesia and other banks, placement with bank Bank Indonesia and other banks, securities purchased under resale agreement, bills and other receivable, acceptance receivable, derivative receivable, interest receivable, prepaid taxes consumer, prepaid expense, loans, government bonds, marketable securities, equity investments, financing lease receivables, consumer financing receivable,

foreclosed assets, fixed assets, intangible assets, deffered tax assets, accrued income, dan other assets (www.cimbniaga.com).

2.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap Peringkat Obligasi

Elton dan Gruber (1995) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Sejati (2010) menambahkan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset kecil. Selain itu, menurut Estiyanti dan Yasa (2011) semakin tinggi *total assets* yang dimiliki menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga meningkatkan peringkat obligasi.

Setyapurnama dan Norpratiwi (2009) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) yang menyatakan semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Maka, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar perusahaan. Selain itu, menurut Shumway (2001) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ketidakbangkrutan perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya.

Hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), dan Yulianingsih (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap

peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan penelitian Sejati (2010), Hadianto dan Wijaya (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), serta Estiyanti dan Yasa (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: *Firm Size* yang diproksikan dengan Total Aset (TA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6 Leverage

Leverage mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments* (Parrino *et al.*, 2012). *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain, serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada (Septyawanti, 2013). Sedangkan menurut Harahap (2004) dalam Nurmawati dan Setiawati (2012) rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar.

Leverage dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Parrino *et al.* (2012) *leverage* dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Total Debt Ratio*

Total Debt Ratio mengukur sejauh mana perusahaan mendanai asetnya dari sumber selain pemegang saham.

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio mengukur penggunaan utang terhadap modal yang dimiliki perusahaan.

3. *Equity Multiplier*

Equity Multiplier mengukur banyaknya aset yang didanai oleh modal perusahaan.

4. *Time Interest Earned*

Time Interest Earned mengukur seberapa baik perusahaan membayar bunga obligasi dengan laba sebelum bunga dan pajak.

5. *Cash Coverage*

Cash Coverage mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga dengan kas yang tersedia.

Berdasarkan jenis-jenis rasio yang telah diuraikan, rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Needles dan Powers (2011) *DER* adalah rasio yang menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur dan proporsi yang dibiayai oleh pemilik. Rumus yang digunakan untuk menghitung *DER*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio utang terhadap ekuitas

Total Liabilities : Total utang/kewajiban

Shareholder's Equity : Nilai ekuitas pemegang saham

Liabilitas merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (IAI, 2012). Menurut Kieso *et al.* (2013) liabilitas adalah klaim terhadap aset yang terdiri dari utang dan kewajiban. Menurut Needles dan Powers (2011) liabilitas dibagi menjadi dua kategori, yaitu:

1. *Current Liabilities*

Current liabilities adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan, mana yang lebih lama.

2. *Long-Term Liabilities*

Long-term liabilities adalah utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun kedepan atau lebih dari siklus operasi normal perusahaan.

Mortgages payable, long-term notes, bonds payable, employee pension obligations, and long-term lease liabilities pada umumnya terdapat pada kategori ini.

Ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas (IAI, 2012). Kieso *et al.* (2013) menyatakan *shareholder's equity* adalah klaim kepemilikan total aset perusahaan. Pada umumnya *equity section* terdiri dari:

1. *Share Capital-Ordinary*

Share Capital-Ordinary adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah total yang dibayar oleh pemegang saham untuk saham yang mereka beli.

2. *Retained Earnings*

Retained Earnings adalah bagian dari laporan keuangan yang ditentukan dari tiga item, yaitu: *revenues*, *expenses*, dan *dividends*.

Pada laporan keuangan perbankan dan sektor keuangan, kategori *liabilities* dan *shareholder's equity* diuraikan sebagai berikut:

1. *Liabilities: accrued expense, taxes payable, derivatives payable, obligation due immediately, acceptance payable, interest payable, provision, deposits from customer, deposits from other bank, employee benefits, marketable securities issued, accrual and other liabilities, employee benefit obligation, subordinated loans, dan borrowings.*
2. *Shareholder's equity: share capital, additional paid-in capital, non-controlling interest, unrealized gain/(losses) on available-for-sale marketable securities and government bonds, exchange difference on translation of foreign currency financial statement, effective portion on fair value changes on derivatives instruments qualified as cash flow hedge, general and statutory reserve, dan retained earning (www.cimbniaga.com).*

2.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Yuliana, *et al.* (2011) rendahnya rasio *leverage* yang diproksikan dengan *DER* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva yang didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Menurut Manurung *et. al.* (2009), jika rasio *DER* cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Purwaningsih (2013) menambahkan, semakin tinggi rasio *leverage* maka akan semakin besar risiko yang didapatkannya, karena semakin besar aset yang didanai oleh utang. Selain itu, menurut Septyawanti (2013), perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor, karena investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut jatuh tempo. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton *et al.* (1998) dalam Yuliana *et. al.* (2011)).

Dengan demikian, semakin rendah rasio *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Hasil penelitian Amalia (2013) menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), Nurmayanti dan Magreta (2009), Estiyanti dan Yasa (2011), dan Yulianingsih

(2012) menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: *Leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Profitability

Profitability merupakan alat untuk mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan untuk suatu periode tertentu (Kieso *et al.*, 2013). Menurut Pandutama (2012) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sejati (2010) menambahkan rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Profitabilitas dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Kieso *et al.* (2013) profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. Profit Margin

Profit margin adalah ukuran persentase penjualan yang menghasilkan laba bersih, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih.

2. *Asset Turnover*

Asset turnover merupakan ukuran seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata asetnya.

3. *Return On Asset*

Return on asset merupakan ukuran keseluruhan profitabilitas, dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata aset.

4. *Return On Ordinary Shareholder's Equity*

Return on equity mengukur unit laba bersih yang diperoleh untuk setiap unit mata uang yang diinvestasikan oleh pemilik, dihitung dengan laba bersih dikurangi *preference dividends* (jika ada) dibagi oleh ekuitas rata-rata pemegang saham biasa.

5. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh pada setiap lembar saham biasa. *EPS* dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa rata-rata tertimbang yang beredar pada tahun yang bersangkutan.

6. *Price-Earnings Ratio*

price earning ratio mengukur rasio harga pasar masing-masing saham biasa untuk laba per saham, dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan laba per saham.

7. Payout Ratio

Payout ratio mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Payout ratio* dihitung dengan membagi dividen tunai dengan laba bersih

Berdasarkan jenis-jenis rasio yang telah diuraikan, rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*. Menurut Yuliana (2011), *ROA* digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aktiva yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *ROA*, yaitu (Kieso *et al.*, 2013):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Keterangan:

Return on Asset : Rasio laba terhadap aset perusahaan

Net Income : Laba bersih setelah pajak

Average Total Assets : Rata-rata nilai total aset perusahaan

Net income digunakan untuk mengukur jumlah yang perusahaan dapatkan selama satu periode (Subramanyam, 2014). Menurut Kieso *et al.* (2013) untuk menghitung *ROA* nilai *net income* yang digunakan adalah *net income* setelah dikurangi beban pajak tahun berjalan atau *net income after income tax expense*.

Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut yang diharapkan diterima oleh entitas. Manfaat ekonomi masa depan

yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan (IAI, 2012). Dalam Subramanyam (2014), rata-rata nilai total aset perusahaan diperoleh dari nilai aset tahun ini ditambahkan dengan nilai aset tahun sebelumnya, kemudian dibagi dua.

2.9 Pengaruh *Profitability* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Yuliana (2011) semakin tinggi rasio *profitability* yang diproksikan dengan *ROA* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Susilowati dan Sumarto (2010) menambahkan, tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* yang lebih tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang), akibatnya rating obligasi perusahaan tersebut akan semakin membaik. Selain itu, pengukuran profitabilitas memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif.

Tandelilin (2001) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan, salah satu indikator penting diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi dimasa mendatang adalah melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan yang mampu memberikan *return* yang sesuai dengan

tingkat yang disyaratkan investor. Sejati (2010) menambahkan, rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), Yulianingsih (2012), serta Nurmayanti dan Magreta (2009) menunjukkan bahwa rasio *profitability* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sejati (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), dan Thamida dan Lukman (2013) yang menunjukkan bahwa rasio *profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: *Profitability* yang diprosikan dengan *ROA* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.10 Liquidity

Menurut Kieso *et al.* (2013) rasio *liquidity* merupakan alat untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. *Liquidity* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Gitman, 2009). Ross *et al.* (2012) menambahkan likuiditas

adalah kemampuan untuk membayar utangnya dalam jangka pendek tanpa adanya tekanan yang berlebihan. Nurmayanti dan Magreta (2009) menambahkan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya.

Likuiditas dapat diproksikan dengan beberapa rasio, menurut Kieso (2013) likuiditas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2. *Acid Test (Quick) Ratio*

Quick ratio adalah ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan *net receivables* dibagi dengan *current liabilities*.

3. *Account Receivable Turnover*

Account receivable turnover dapat mengukur likuiditas seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu menjadi kas.

4. *Inventory Turnover*

Inventory turnover mengukur perputaran berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas

persediaan, dengan cara membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Berdasarkan jenis-jenis rasio likuiditas, rasio yang digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. Menurut Kieso *et al.* (2013) *CR* digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan mengukur kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio*, yaitu (Subramanyam, 2014):

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

Keterangan:

Current Ratio : Rasio lancar

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Kewajiban lancar

Menurut Needles dan Powers (2011) aset lancar merupakan kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal, mana yang lebih lama. Sedangkan kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan, mana yang lebih lama.

Dalam IAI (2012), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;

3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Dalam IAI (2012), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Pada laporan keuangan perbankan dan sektor keuangan, kategori *current assets* dan *current liabilities* diuraikan sebagai berikut:

1. *Current Assets : cash and cash equivalent, current account with Bank Indonesia and other banks, placement with bank Bank Indonesia and other banks, securities purchased under resale agreement, bills and other receivable, acceptance receivable, derivative receivable, interest receivable, prepaid taxes consumer, foreclosed assets, government bonds due less than a year, loans due less than a year, consumer financing receivable due less*

than a year, financing lease receivable due less than a year, accrued income, deffered tax asset, prepaid expense, dan other assets.

2. *Current Liabilities: accrued expense, tax payable, derivatives payable, obligation due immediately, acceptance payable, interest payable, provision, deposits from customer due less than a year, deposits from other banks due less than a year, borrowing due less than a year, marketable securities due less than a year, dan subordinated loans due less than a year.*

(www.cimbniaga.com)

2.11 Pengaruh *Liquidity* terhadap Peringkat Obligasi

Burton *et al.* (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang diprosikan dengan *CR* yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Rahardjo (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menambahkan, apabila obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat. Maka, dapat dinyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Selain itu, tingkat rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan

tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban lancarnya (Purwaningsih, 2013). Arifin (2005) dalam Yulianingsih (2012) menambahkan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari utang lancarnya. Hal ini akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik (*investment grade*).

Hasil penelitian Manurung, *et al.* (2009), dan Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa rasio *liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013), Yulianingsih (2012), dan Sejati (2010) menunjukkan bahwa rasio *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: *Liquidity* yang diprosikan dengan *CR* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.12 Umur Obligasi

Umur obligasi adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Yasa, 2011). Ross *et al.* (2009) menambahkan umur obligasi adalah jumlah tahun sampai nilai nominal obligasi

dibayarkan. Sedangkan menurut Nurmayanti dan Magreta (2009) umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Nurmayanti dan Magreta, 2009). Umur obligasi diproksikan dengan umur obligasi jangka panjang dan umur obligasi jangka pendek. Menurut Susilowati dan Sumarto (2010), umur obligasi jangka panjang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun dan umur obligasi jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo antara satu sampai lima tahun dari tanggal terbitnya obligasi tersebut. Dalam www.ksei.co.id obligasi perusahaan keuangan yang diterbitkan sebagian besar memiliki waktu jatuh tempo kurang dari lima tahun atau termasuk obligasi jangka pendek.

2.13 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Diamonds (1991) dalam Yuliana, *et. al.*, (2011)). Menurut Andry (2005) dalam Nurmayanti dan Magreta (2009) obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi, karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Rahardjo (2003) dalam Yulianingsih (2012)). Hal tersebut sesuai dengan pendapat Diamonds (1991) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan umur obligasi akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian Yulianingsih (2012) menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), Estiyanti dan Yasa (2011), Susilowati dan Sumarto (2010), dan Nurmayanti dan Magreta (2009) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.14 Jaminan Obligasi

Berk *et al.* (2009) menyatakan jaminan obligasi adalah aset spesifik yang digunakan sebagai jaminan perusahaan kepada pemegang obligasi untuk dapat

memiliki klaim langsung pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Needles dan Powers (2011) menambahkan jaminan obligasi adalah aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan pembayaran.

Jaminan obligasi diproksikan dengan *secured bonds* dan *unsecured bonds*.

Berdasarkan jaminannya obligasi dibagi menjadi dua jenis (Kieso, 2013), yaitu:

- a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan aset tertentu dari perusahaan penerbitnya. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - i. *Mortgage Bonds*: obligasi yang dijamin dengan properti atau aset tetap.
 - ii. *Sinking Fund Bonds*: obligasi yang dijamin dengan aset tertentu yang disisihkan untuk melunasi obligasi.
- b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan aset tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

Dalam www.idx.co.id obligasi perusahaan keuangan yang diterbitkan sebagian besar tidak dijamin oleh aset tertentu dari perusahaan penerbitnya atau termasuk obligasi yang dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum (*unsecured bonds*).

2.15 Pengaruh Jaminan Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Joseph (2002) dalam Yuliana *et. al.* (2011), jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka peringkat pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Yuliana *et. al.* (2011) menambahkan, apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating obligasi akan

semakin membaik. Salah satu alasan lain yaitu, dengan menjaminkan *asset* yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan risiko yang akan diterima perusahaan. Membuktikan bahwa perusahaan dapat memenuhi bunga periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman dengan baik melalui *asset* yang dijaminkan tersebut, sehingga obligasi dikategorikan aman untuk diinvestasikan dan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Menurut Nurmayanti dan Magreta (2009), tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Brister (1994) dalam Nurmayanti dan Magreta (2009) menambahkan, investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Selain itu, menurut Pandutama (2012), jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk membeli obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi.

Hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), Nurmayanti dan Magreta (2009), dan Pandutama (2012) menunjukkan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Estiyanti dan Yasa (2011) menunjukkan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₆: Jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.16 Reputasi Auditor

Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Rudyawan dan Badera, 2009). Menurut Nuryaman (2008) dalam Yuliana, *et al.* (2011) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Yuliana *et al.* (2012) menambahkan auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi.

Menurut Arens *et al.* (2011), audit adalah akumulasi dan evaluasi bukti tentang informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat korespondensi antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan. Audit harus dilakukan oleh seorang yang kompeten, orang independen. Auditor adalah seseorang yang melakukan audit pada laporan keuangan suatu perusahaan. Menurut Thamida dan Lukman (2013), KAP adalah badan usaha yang telah mendapatkan izin dari Menteri Keuangan sebagai wadah bagi akuntan publik dalam memberikan jasanya.

Dalam penelitian Sejati (2010), reputasi auditor diprosikan dengan laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big 4* dan *non big 4*. Kantor Akuntan Publik yang termasuk dalam *big four* (www.wikipedia.com), yaitu:

1. *PricewaterhouseCoopers (PwC)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan.

2. *Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Osman Bing Satrio dan Eny.
3. *Ernst & Young (E&Y)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Purwantono, Suherman, dan Surja.
4. *Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler (KPMG)*, partnernya di Indonesia adalah KAP Siddharta dan Widjaja.

2.17 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Sejati (2010) menyatakan semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya, sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Yuliana *et al.* (2011) menambahkan laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih berkualitas, sehingga investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Allen (1994) dalam Nurmawanti dan Magreta (2009) menyatakan dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia perusahaan yang diaudit oleh auditor *big four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian Yuliana, *et al.* (2011), dan Thamida dan Lukman (2013) menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Nurmawanti dan Magreta (2009), Sejati (2010), dan Pandutama (2012) menunjukkan bahwa

reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₇: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.18 Pengaruh *Firm Size, Leverage, Profitability, Liquidity, Umur Obligasi, Jaminan Obligasi, dan Reputasi Auditor* secara Simultan terhadap Peringkat Obligasi

Setyapurnama dan Norpratiwi (2009) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) menyatakan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Maka, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risiko gagal bayar perusahaan. Selain itu, menurut Shumway (2001) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap ketidakbangkrutan perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya.

Menurut Yuliana, *et al.* (2011) rendahnya rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva yang didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Selain itu, menurut Septyawanti (2013), perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor, karena investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut jatuh tempo.

Menurut Yuliana (2011) semakin tinggi rasio *profitability* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Susilowati dan Sumarto (2010) menambahkan, tingkat profitabilitas yang lebih tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang), akibatnya rating obligasi perusahaan tersebut akan semakin membaik. Selain itu, pengukuran profitabilitas memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif.

Purwaningsih (2013) menyatakan, rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban lancarnya.

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Diamonds (1991) dalam Yuliana, *et. al.*, (2011)). Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi, karena dalam periode yang

cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Rahardjo (2003) dalam Yulianingsih (2012)). Sehingga semakin pendek umur obligasi dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Yuliana *et al.* (2011) menyatakan, apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating obligasi akan semakin membaik. Salah satu alasan lain yaitu, dengan menjaminkan *asset* yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan risiko yang akan diterima perusahaan. Membuktikan bahwa perusahaan dapat memenuhi bunga periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman dengan baik melalui *asset* yang dijaminan tersebut, sehingga obligasi dikategorikan aman untuk diinvestasikan dan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Yuliana *et al.* (2011) menyatakan laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih berkualitas, sehingga investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Allen (1994) dalam Nurmayanti dan Magreta (2009) menambahkan, dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia perusahaan yang diaudit oleh auditor *big four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana *et al.* (2011) membuktikan bahwa faktor akuntansi yang terdiri dari *firm size (TA)*, *leverage (DER)*, *profitability (ROA)*, *activity (TAT)*, dan *market value ratio (PER)* serta faktor non-akuntansi

yang terdiri dari umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) serta reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*rating*).

Berdasarkan hasil penelitian Septyawanti (2013) menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi, *leverage*, *liquidity*, dan *profitability* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *firm size*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, umur obligasi, jaminan obligasi, dan reputasi auditor, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₈: *Firm Size (TA)*, *Leverage (DER)*, *Profitability (ROA)*, *Liquidity (CR)*,

Umur Obligasi, Jaminan Obligasi, dan Reputasi Auditor memiliki pengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi.

UMMN

2.19 Model Penelitian

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

