

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori (*Signaling Theory*)

Teori sinyal adalah teori yang diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam (Pradnyawati & Widhiastuti, 2022) yang mengungkapkan bahwa teori sinyal terkait dengan “perusahaan menyampaikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang relevan yang dapat digunakan oleh pihak luar dalam pengambilan suatu keputusan”. Adanya teori sinyal disebabkan oleh “asimetris informasi antara perusahaan dengan eksternal perusahaan. Asimetris informasi dapat terjadi karena salah satu pihak memiliki data dan informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lainnya. kurangnya informasi yang diperoleh pihak eksternal (investor, kreditor) terhadap suatu entitas membuat mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang lebih rendah pada Perusahaan” (Rianto et al., 2021).

Purba & Mahendra (2023) juga menjelaskan “informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Teori sinyal mengemukakan alasan mengapa suatu perusahaan perlu untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar, salah satunya adalah untuk keperluan pasar modal. Hal tersebut dikarenakan adanya suatu asimetris informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Asimetris informasi tersebut terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain”. “Informasi tersebut juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang secara langsung atau tidak langsung berpengaruh pada kondisi keuangannya. Hal tersebut tentu bermanfaat bagi investor dalam membantunya untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak dijadikan investasi dan mengetahui tingkat risikonya” (Mangile & Bagana, 2023).

“Setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris. Namun, pada kenyataannya, manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor luar, yang disebut sebagai informasi asimetris” (Brigham & Houston, 2021). “Asimetris informasi tersebut terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lain” (Purba & Mahendra, 2023). Asimetris informasi merupakan hal yang harus dihindari oleh investor untuk mencegah terjadinya risiko. Untuk itu perusahaan yang diinvestasikan harus memberikan informasi kepada pihak investor.

“Setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi baru biasanya mencari peringkat kredit untuk memberi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki stabilitas keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran obligasi. Lembaga pemeringkat membantu perusahaan memasarkan obligasi dengan memberikan peringkat sehingga calon investor dapat menetapkan imbal hasil yang wajar untuk obligasi baru tersebut” (Brooks, 2022).

“Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat melalui laporan keuangan dan informasi non-keuangan. Sebagai bagian dari proses pemeringkatan, lembaga pemeringkat obligasi menerbitkan peringkat obligasi untuk perusahaan penerbit obligasi. Dengan begitu, peringkat obligasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Terdapat hubungan antara teori sinyal dan peringkat obligasi karena perusahaan memberikan sinyal melalui informasi kepada calon investor. Calon investor dapat tertarik untuk membeli obligasi perusahaan jika terdapat sinyal yang positif” (Fadli & Ilhami, 2024).

Kesimpulannya, perusahaan harus memberikan informasi kepada pihak investor untuk menghindari asimetris informasi melalui rasio keuangannya. Kemudian informasi digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menentukan peringkat perusahaan yang akan memberikan sinyal kepada pihak investor. Dalam penelitian ini, informasi yang diperoleh dan akan diteliti sebagai variabel-variabel penelitian adalah manajemen laba, kualitas piutang, produktivitas, ukuran

perusahaan, dan peringkat obligasi digunakan sebagai informasi yang memberikan sinyal kepada investor.

2.2 Obligasi

“Obligasi berasal dari suatu kontrak yang dikenal sebagai perjanjian obligasi (*bond indenture*). Obligasi merupakan suatu janji untuk membayar sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan, serta bunga secara berkala dengan tingkat tertentu atas jumlah jatuh tempo (nilai nominal). Tujuan utama obligasi adalah untuk memperoleh pinjaman jangka panjang ketika jumlah modal yang dibutuhkan terlalu besar untuk disediakan oleh satu pemberi pinjaman saja” (Kieso et al., 2024). Kesimpulannya “obligasi adalah kontrak jangka panjang berupa persetujuan untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi” (Brigham & Houston, 2021). Menurut Weygandt et al. (2022) “obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan, universitas, dan lembaga pemerintah”.

Kieso et al. (2024), menjelaskan jenis-jenis obligasi dan prosedur penerbitan obligasi. “Obligasi terbagi menjadi beberapa jenis, menurut, jenis-jenis obligasi terdiri dari”:

a. “Obligasi Berjaminan dan Tanpa Jaminan”

“Obligasi berjaminan (*secured bonds*) didukung oleh jaminan tertentu. Obligasi hipotek (*mortgage bonds*) dijamin dengan klaim atas properti real estat. Obligasi jaminan kepercayaan (*collateral trust bonds*) dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lain. Obligasi yang tidak didukung oleh jaminan disebut obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*). Obligasi *debenture* adalah obligasi tanpa jaminan. *junk bond* juga tidak memiliki jaminan dan sangat berisiko, sehingga memberikan tingkat bunga yang tinggi. Perusahaan sering menggunakan obligasi ini untuk membiayai *leveraged buyouts*”.

b. “Obligasi *Term*, *Serial*, dan *Callable*”

“Obligasi yang jatuh tempo pada satu tanggal disebut obligasi *term*, sedangkan obligasi yang jatuh tempo secara bertahap disebut obligasi *serial*. Obligasi dengan jatuh tempo bertahap sering digunakan oleh distrik sekolah atau sanitasi,

pemerintah daerah, atau badan pemungut pajak lokal lainnya yang menerima dana melalui pungutan khusus. Obligasi *callable* memberikan hak kepada penerbit untuk menarik kembali dan melunasi obligasi sebelum jatuh tempo”.

c. “Obligasi Konversi”

“Jika obligasi dapat dikonversi menjadi sekuritas lain dari perusahaan dalam jangka waktu tertentu setelah penerbitan, maka disebut obligasi konversi”.

d. “Obligasi Komoditas dan Obligasi Diskonto”

“Obligasi berbasis komoditas (*asset-linked bonds*) dapat ditebus dalam bentuk komoditas, seperti barel minyak, ton batu bara, atau ons logam langka. Obligasi diskonto dalam (*deep-discount bonds*), yang juga disebut obligasi *debenture* tanpa bunga (*zero-interest debenture bonds*), dijual dengan diskon sehingga seluruh imbal hasil bunga bagi pembeli diperoleh pada saat jatuh tempo, tanpa pembayaran bunga secara berkala”.

e. “Obligasi Terdaftar dan Obligasi Atas Unjuk (Kupon)”

“Obligasi yang diterbitkan atas nama pemilik disebut obligasi terdaftar (*registered bonds*) dan memerlukan penyerahan sertifikat serta penerbitan sertifikat baru untuk menyelesaikan penjualan. Sebaliknya, obligasi atas unjuk atau obligasi kupon (*bearer/coupon bonds*) tidak dicatat atas nama pemilik dan dapat dialihkan dari satu pemilik ke pemilik lain hanya dengan penyerahan fisik”.

f. “Obligasi Pendapatan dan Obligasi Penerimaan”

“Obligasi pendapatan (*income bonds*) tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbit memperoleh laba. Obligasi penerimaan (*revenue bonds*), disebut demikian karena bunganya dibayar dari sumber pendapatan tertentu, paling sering diterbitkan oleh bandara, distrik sekolah, pemerintah daerah, otoritas jalan tol, dan badan pemerintahan lainnya”.

Obligasi dapat diterbitkan oleh negara dan korporasi. Bursa Efek Indonesia (2023), “obligasi pemerintah dan obligasi korporasi sama-sama surat berharga yang merupakan surat pengakuan utang atau surat utang. Perbedaan utama antara obligasi pemerintah dengan obligasi korporasi, adalah obligasi pemerintah diterbitkan oleh negara. Biasanya pemerintah akan menerbitkan obligasi jika

terdapat kebutuhan untuk menambah anggaran belanja negara atau untuk membiayai pembangunan proyek-proyek pemerintah. Sementara itu, obligasi korporasi diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Biasanya, obligasi korporasi memiliki jatuh tempo dalam waktu yang cenderung pendek, minimal satu tahun sampai kurang lebih lima tahun”.

Adapun Kieso et al. (2024), juga menjelaskan “penerbitan obligasi tidak terjadi dengan cepat, biasanya membutuhkan waktu berminggu-minggu, bahkan berbulan-bulan. Pertama, perusahaan penerbit harus menunjuk *underwriter* yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Kemudian, perusahaan harus memperoleh persetujuan dari regulator atas penerbitan obligasi tersebut, menjalani audit, dan menerbitkan prospektus (dokumen yang menjelaskan karakteristik obligasi serta informasi keuangan terkait)”. Terakhir, perusahaan biasanya harus mencetak sertifikat obligasi. Obligasi dapat diterbitkan pada nilai nominal, diskonto dan premium:

a. “Obligasi yang Diterbitkan pada Nilai Nominal (Par)”

“Jika tingkat bunga yang digunakan oleh komunitas investor (pembeli) sama dengan tingkat bunga yang ditetapkan (*stated rate*), maka obligasi akan dijual pada nilai nominal (par). Artinya, nilai nominal sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari obligasi yang dihitung oleh pembeli (dan sama dengan harga beli saat ini)”.

b. “Obligasi yang Diterbitkan dengan Diskonto atau Premium”

“Jika tingkat bunga yang digunakan oleh komunitas investor (pembeli) berbeda dari tingkat bunga yang ditetapkan, maka nilai sekarang (*present value*) dari obligasi yang dihitung oleh pembeli (dan harga beli saat ini) akan berbeda dari nilai nominal obligasi. Selisih antara nilai nominal dan nilai sekarang obligasi tersebut menentukan harga sebenarnya yang dibayar oleh pembeli. Selisih ini bisa berupa diskonto atau premium. Jika obligasi dijual dengan harga lebih rendah dari nilai nominal, maka obligasi dijual dengan diskonto. Jika obligasi dijual dengan harga lebih tinggi dari nilai nominal, maka obligasi dijual dengan premium”.

Adapun Weygandt et al. (2022), menjelaskan “dalam mengesahkan penerbitan obligasi, dewan direksi harus menetapkan jumlah obligasi yang diotorisasi, total nilai nominal, dan tingkat bunga kontraktual”.

- a. “Nilai nominal (*face value*) adalah jumlah pokok yang harus dibayarkan oleh perusahaan penerbit pada tanggal jatuh tempo”.
- b. “Tanggal jatuh tempo (*maturity date*) adalah tanggal di mana pembayaran terakhir harus dilakukan oleh perusahaan penerbit kepada investor”.
- c. “Tingkat bunga kontraktual (*contractual interest rate*), yang sering disebut sebagai tingkat bunga yang ditetapkan (*stated rate*), adalah tingkat yang digunakan untuk menentukan jumlah bunga tunai yang dibayarkan oleh perusahaan penerbit dan diterima oleh investor”.

“Untuk menentukan harga obligasi di pasar, obligasi menggunakan *term time value of money*. *Time value of money* digunakan untuk menunjukkan hubungan antara waktu dan uang, bahwa satu mata uang yang diterima hari ini lebih bernilai dibandingkan satu mata uang yang dijanjikan untuk diterima di masa depan. Harga pasar saat ini (*present value*) dari suatu obligasi adalah nilai di mana obligasi tersebut seharusnya dijual di pasar. Oleh karena itu, harga pasar merupakan fungsi dari tiga faktor yang menentukan nilai sekarang, yaitu jumlah yang akan diterima, jangka waktu hingga jumlah tersebut diterima, dan tingkat bunga pasar (*market interest rate*). Tingkat bunga pasar adalah tingkat yang diminta investor sebagai imbalan atas pemberian pinjaman dana”.

Berdasarkan Kieso et al. (2024) dan Weygandt et al. (2022), pencatatan akuntansi terhadap obligasi berupa:

Tabel 2.1 Jurnal Obligasi

Obligasi yang Diterbitkan pada Nilai Nominal (Par)		
Jurnal Penerbitan Obligasi		
<i>Cash</i>	<i>xxx</i>	
<i>Bonds Payable</i>		<i>xxx</i>
Jurnal Pengakuan Beban Bunga		
<i>Interest Expense</i>	<i>xxx</i>	
<i>Interest Payable</i>		<i>xxx</i>
Jurnal Pembayaran Utang Bunga		

<i>Interest Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Saat Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Sebelum Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Loss on Bonds Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Obligasi yang Diterbitkan dengan Diskonto		
Jurnal Penerbitan Obligasi		
<i>Cash</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>		xxx
Jurnal Pengakuan Beban Bunga		
<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>		xxx
<i>Interest Payable</i>		xxx
Jurnal Pembayaran Utang Bunga		
<i>Interest Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Saat Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Sebelum Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Loss on Bonds Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Obligasi yang Diterbitkan dengan Diskonto		
Jurnal Penerbitan Obligasi		
<i>Cash</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>		xxx
Jurnal Pengakuan Beban Bunga		
<i>Interest Expense</i>	xxx	
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Interest Payable</i>		xxx
Jurnal Pembayaran Utang Bunga		
<i>Interest Payable</i>	xxx	

<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Saat Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx
Jurnal Pelunasan Obligasi Sebelum Jatuh Tempo		
<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Loss on Bonds Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Sumber: Kieso et al. (2024) dan Weygandt et al. (2022)

Menurut Cathey et al. (2022), terdapat beberapa alasan perusahaan lebih memilih menerbitkan sekuritas utang dibandingkan sekuritas ekuitas, yaitu:

- a. “Obligasi mungkin menjadi satu-satunya sumber dana yang tersedia. Banyak perusahaan kecil dan menengah dianggap terlalu berisiko bagi investor untuk melakukan investasi permanen”.
- b. “Pendanaan melalui utang memiliki biaya yang lebih rendah. Karena obligasi memiliki risiko investasi yang lebih rendah dibandingkan saham, tingkat bunga yang dibayarkan biasanya relatif lebih rendah. Investor yang membeli sekuritas ekuitas umumnya mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko investasi yang lebih besar”.
- c. “Pendanaan melalui utang memberikan keuntungan pajak. Pembayaran bunga kepada pemegang utang dapat dikurangkan untuk tujuan pajak penghasilan, sedangkan dividen yang dibayarkan atas sekuritas ekuitas tidak dapat dikurangkan”.
- d. “Hak suara tidak terbagi. Pemegang saham yang ingin mempertahankan persentase kepemilikan mereka harus membeli proporsi kepemilikan yang sama dari setiap penerbitan saham baru. Penerbitan utang tidak memberikan hak kepemilikan maupun hak suara, sehingga tidak mengurangi (mendilusi) kekuatan suara. Namun, jika proporsi kepemilikan kecil dan kepemilikan tersebar luas, pertimbangan ini mungkin tidak terlalu penting”.

Adapun keuntungan-keuntungan yang dimiliki oleh obligasi, menurut Bursa Efek Indonesia (2024) antara lain:

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

Investor yang ingin membeli obligasi memiliki dua jenis obligasi berdasarkan lembaga penerbitnya, yaitu obligasi negara dan obligasi korporasi. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (n.d.-b), keuntungan dalam membeli obligasi korporasi antara lain:

- a. “Memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) berupa kupon atau bunga”
 “Hal ini merupakan ciri utama obligasi, pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi, umumnya lebih tinggi daripada bunga yang diberikan deposito atau Sertifikat Bank Indonesia”.
- b. “Keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*)”
 “Pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika ia menjual lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya maka tentu saja pemegang obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut dengan *capital gain*”.

Selain memiliki keuntungan, obligasi korporasi juga memiliki risiko, risiko yang dimiliki oleh obligasi korporasi menurut Otoritas Jasa Keuangan (n.d.-b), salah satunya adalah risiko dalam kemampuan pembayaran. “Risiko dalam membeli obligasi korporasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi maupun risiko perusahaan tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan

istilah *default*. Walaupun jarang terjadi, namun dapat saja suatu ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar baik bunga maupun pokok obligasi”. Untuk menghindari risiko obligasi korporasi khususnya *default risk* menurut Purba & Mahendra (2023), “seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, haruslah memperhatikan peringkat obligasi, karena peringkat obligasi mencerminkan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan”.

2.3 Peringkat Obligasi

Berdasarkan Rianto et al. (2021) “faktor penting bagi investor sebelum berinvestasi di obligasi adalah mengenal penerbit dan seluk beluk obligasi yang diterbitkannya. Hal itu perlu dilakukan untuk menaksir besarnya risiko khususnya risiko gagal bayar (*default*) yang mungkin dapat dialami investor di masa mendatang. Untuk mempermudahnya, investor seharusnya memperhatikan peringkat tiap obligasi yang dikeluarkan oleh institusi pemeringkat obligasi”. “Peringkat atau *rating* obligasi merupakan pendapat terkait kelayakan obligasi dari obligor berdasarkan beberapa faktor risiko. *Rating* ini bukanlah saran yang bertujuan untuk *buy*, *sale*, atau *stay* dalam sebuah obligasi. Tapi fokus dari pendapat ini adalah untuk melihat kemampuan obligor dalam pemenuhan terhadap kewajibannya yaitu membayar pokok dan *return* obligasi sesuai waktu dalam perjanjian” (Wijayanti & Priyadi, 2014) dalam (Kaltsum & Anggraini, 2021).

“Peringkat obligasi adalah skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pinjaman kepada investor. Peringkat obligasi juga merupakan opini yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapatkan izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan” (Pradnyawati & Widhiastuti, 2022). “Investor dapat memanfaatkan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mengetahui informasi mengenai peringkat obligasi yang beredar. Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi” (Rahim, 2023). “Lembaga pemeringkat obligasi membantu menilai premi risiko gagal bayar

(default premium) untuk suatu penerbitan obligasi tertentu, dan dengan demikian membantu menetapkan tingkat imbal hasil (*yield*) untuk obligasi tersebut” (Brooks, 2022). Salah satu lembaga pemeringkat di Indonesia adalah PEFINDO.

Menurut Purba & Mahendra (2023), “PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat Nasional tertua di Indonesia yang telah dipercayai oleh banyak perusahaan untuk melakukan pemeringkatan”. “PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa Badan Pengawas Pasar Modal/BAPEPAM (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) dan Bank Indonesia. Sebagai lembaga pemeringkat kredit independen pertama di Indonesia yang telah teruji keandalannya, PEFINDO berperan untuk menganalisis probabilitas gagal bayar suatu perusahaan atau instrumen utang di Indonesia” (PEFINDO, 2026a).

Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. “*Investment Grade* adalah peringkat yang diberikan oleh PEFINDO kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki *rating* idAAA sampai dengan idBBB-” (PEFINDO, 2026b). “perusahaan dengan kondisi tersebut diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori *investment grade*” (Simatupang & Naz’aina, 2022). Sebaliknya, peringkat *non-investment grade* adalah kategori yang diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat di bawah idBBB. Berdasarkan PEFINDO, adapun definisi peringkat obligasi.

Tabel 2.1 Definisi *Rating* PEFINDO

Simbol	Peringkat Atas Efek Utang Jangka Panjang & Menengah
“idAAA”	“Efek utang dengan peringkat idAAA merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah superior”.
“idAA+”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.

“idAA”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat”.
“idAA-”	“Efek utang dengan peringkat idAA memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah sangat kuat. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idA+”	“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan emiten mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan emiten yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idA”	“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan emiten mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan emiten yang peringkatnya lebih tinggi”.
“idA-”	“Efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan emiten lainnya di Indonesia, adalah kuat. Walaupun demikian, kemampuan emiten mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi, dibandingkan dengan emiten yang peringkatnya lebih tinggi. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.

“idBBB+”	“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idBBB”	“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang”.
“idBBB-”	“Efek utang dengan peringkat idBBB mengindikasikan parameter proteksi yang memadai dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Walaupun demikian, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang terus berubah akan dapat memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idBB+”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idBB”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang”.

“idBB-”	“Efek utang dengan peringkat idBB mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut mudah terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan, yang akan dapat mengakibatkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idB+”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan atau perekonomian. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idB”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan atau perekonomian”.
“idB-”	“Efek utang dengan peringkat idB mengindikasikan parameter proteksi yang lemah dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan atau perekonomian. Tanda kurang (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan”.
“idCCC”	“Efek utang dengan peringkat idCCC pada saat ini rentan untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan emiten yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang”.
“idD”	“Efek utang diberi peringkat idD pada saat gagal bayar, atau gagal bayar atas efek utang terjadi dengan sendirinya pada saat pertama kali timbulnya peristiwa gagal bayar atas efek utang tersebut”.

Sumber: Layanan Peringkat PEFINDO

Selain *rating*, PEFINDO juga menetapkan *outlook* dari *rating*. “Peringkat dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda *plus* (+) atau *minus* (-

) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu Berikut merupakan definisi dari *outlook rating* menurut PEFINDO”:

1. “Positif memiliki arti peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih tinggi”.
2. “Negatif memiliki arti peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih rendah”.
3. “Stabil memiliki arti peringkat kemungkinan tidak berubah”.
4. “Berkembang memiliki arti peringkat kemungkinan berubah lebih tinggi, lebih rendah atau tetap”.

“Peringkat obligasi sangat penting bagi perusahaan maupun investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator risiko gagal bayar, maka peringkat tersebut memiliki pengaruh langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi serta biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional, bukan individu, dan banyak institusi hanya diperbolehkan berinvestasi pada sekuritas dengan kategori *investment grade*. Oleh karena itu, jika peringkat obligasi suatu perusahaan turun di bawah BBB, perusahaan tersebut akan kesulitan menjual obligasi baru karena banyak calon investor tidak diizinkan untuk membelinya” (Brigham & Houston, 2021).

Simatupang & Naz’aina (2022) menyatakan bahwa “banyak manfaat yang diberikan oleh pemeringkat obligasi yaitu dapat meminimalkan konflik antara investor dan perusahaan. Perusahaan menghendaki semua obligasinya terjual dan investor mengharapkan jaminan kondisi perusahaan yang sehat dan tidak merugi. Selain itu peringkat obligasi meniadakan biaya penjaminan oleh perusahaan dan meniadakan biaya untuk menganalisis kondisi kesehatan sebuah perusahaan oleh investor”.

Menurut Brigham & Houston (2021), faktor-faktor yang menentukan peringkat obligasi terdiri atas:

- a. “Rasio Keuangan”
“Semua rasio keuangan pada dasarnya penting, tetapi rasio yang berkaitan dengan risiko keuangan merupakan yang paling utama”.
- b. “Faktor Kualitatif Ketentuan Kontrak Obligasi”
“Setiap obligasi diatur oleh suatu kontrak, yang sering disebut *indenture*, antara penerbit dan pemegang obligasi. *Indenture* menjelaskan semua ketentuan yang

berkaitan dengan obligasi. Di dalam *indenture* terdapat informasi mengenai jatuh tempo, tingkat bunga kupon, pernyataan apakah obligasi dijamin dengan hipotek atas aset tertentu, ketentuan dana pelunasan (*sinking fund*), serta pernyataan apakah obligasi dijamin oleh pihak lain yang memiliki peringkat kredit tinggi”.

c. “Faktor Kualitatif Lainnya”

“Termasuk di dalamnya hal-hal seperti sensitivitas laba perusahaan terhadap kondisi ekonomi, bagaimana perusahaan dipengaruhi oleh inflasi, apakah perusahaan sedang atau kemungkinan akan mengalami masalah tenaga kerja, sejauh mana operasi internasional perusahaan (termasuk stabilitas negara tempat perusahaan beroperasi), potensi masalah lingkungan, serta potensi masalah anti monopoli. Saat ini, faktor yang paling penting adalah eksposur terhadap pinjaman *subprime*, termasuk kesulitan dalam menentukan besarnya eksposur tersebut akibat kompleksitas aset yang dijamin oleh pinjaman tersebut”.

Adapun PEFINDO (2026b), menjelaskan bahwa “dalam melakukan proses pemeringkatan perusahaan, PEFINDO melakukan penilaian terhadap kemampuan dan kemauan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya. Peringkat atas suatu instrumen keuangan yang dilakukan oleh PEFINDO Adalah”:

- a. “Penilaian atas kemampuan keuangan dan kemauan obligor untuk memenuhi kewajiban atas instrumen tersebut”.
- b. “Penilaian atas kumpulan kewajiban keuangan tertentu”.
- c. “Penilaian atas program keuangan tertentu”.

Dalam melakukan pemeringkatan untuk perusahaan-perusahaan tersebut, PEFINDO melakukan metodologi pemeringkatan. Risiko-risiko yang dinilai dalam memberikan peringkat berupa risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko keuangan (*financial risks*). Setiap risiko memiliki penilaian yang berbeda-beda. Berikut merupakan aspek-aspek penilaian perusahaan pembiayaan dari risiko yang dilakukan oleh PEFINDO:

1. “Penilaian Risiko Industri”
 - a. “Pertumbuhan dan Stabilitas Industri”

- “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”
“Mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), biaya dana dan operasional, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan sumber pendanaan”.
- c. “Persaingan di Dalam Industri”
“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”
“Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak, persyaratan yang terkait dengan tingkat kesehatan perusahaan, kebijakan harga pemerintah, dan persyaratan lainnya”.
- e. “Profil Keuangan”
“Industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis permodalan, kualitas aset, profitabilitas, dan likuiditas”.
2. “Penilaian Risiko Bisnis”
- a. “Posisi Pasar”
“Mencakup keberadaan di pasar, posisi kompetitif, stabilitas bisnis, serta manfaat dan risiko intragrup. Keberadaan di pasar adalah penilaian

komprehensif terhadap kekuatan Perusahaan Pembiayaan di segmen, area/geografis, atau produk tertentu. Adapun posisi kompetitif berfokus pada posisi kompetitif perusahaan pembiayaan dalam hal keunggulan biaya, kekuatan menentukan harga, kekuatan merek, kekuatan waralaba, dan keunggulan kompetitif spesifik lainnya. Stabilitas bisnis adalah analisis yang mencakup penilaian komprehensif terhadap pertumbuhan bisnis historis dari perusahaan pembiayaan melalui siklus bisnis maupun perlambatan ekonomi dan prospek pertumbuhan di masa depan. Sedangkan manfaat dan risiko intragrup berfokus pada strategi sinergi antara perusahaan pembiayaan dengan grup, induk dan afiliasi serta menganalisis dampak dari strategi sinergi tersebut”.

b. “Saluran Distribusi dan Kapabilitas”

“Penilaian ini mencakup analisa yang komprehensif terhadap jangkauan jaringan perusahaan, kemampuan perusahaan untuk mempertahankan hubungan jangka panjang yang baik dengan cabang-cabang dan diler dan kapasitas perusahaan untuk mengumpulkan pembayaran angsuran dari pelanggan, serta mengikuti tren industri terkait transformasi digital”.

c. “Diversifikasi”

“Analisis meliputi penilaian diversifikasi perusahaan pembiayaan dalam hal basis pelanggan, area geografis, sumber-sumber pendanaan, jenis dari portofolio pembiayaan (pembiayaan konsumen, pembiayaan sewa guna usaha, anjak piutang), dan kontribusi dari debitur maupun diler utama. Serta mempertimbangkan kenaikan tren dari digitalisasi”.

d. “Manajemen”

“Meninjau latar belakang manajemen, misi dan visi, rencana strategis dalam mengembangkan dan mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan, dan bagaimana rekam jejak Manajemen dalam mencapai target bisnis, termasuk kebijakan pertumbuhan yang diinginkan. Selain itu, fokus bisnis, preferensi merek, konsentrasi regional, dan strategi pemasaran akan memegang peranan penting dalam menentukan profil bisnis perusahaan pembiayaan di masa mendatang”.

3. “Penilaian Risiko Keuangan”

a. “Permodalan”

“Analisis termasuk pemeriksaan seksama pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya, persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (maksimum Rasio Utang/Ekuitas 10x), rasio pembayaran dividen, tingkat pertumbuhan modal secara internal, kemampuan untuk mendapatkan permodalan dari sumber *ekstern/intern*, modal dibandingkan dengan aset, serta filosofi dan strategi manajemen dalam pendayagunaan modal”.

b. “Kualitas Aset”

“Tinjauan mendalam dari piutang bermasalah perusahaan pembiayaan yang dikelompokkan menurut kategori (1–30 hari, 31–60 hari, dll) dan portofolio kredit (sewa guna usaha, anjak piutang, pembiayaan konsumen, dan sebagainya), dan konsentrasi dari risiko kredit tersebut terhadap piutang bermasalah”.

c. “Profitabilitas”

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

d. “Manajemen Aktiva Pasiva dan Fleksibilitas Keuangan”

“Penilaian kesepadanan komposisi pendanaan vs pinjaman perusahaan, tipe kurs pendanaan (Rupiah vs mata uang asing), serta filosofi dan strategi manajemen terhadap likuiditas dan dalam memperkecil risiko keuangan. Selain itu, mengukur kesenjangan antara tingkat bunga tetap vs mengambang dari aset dan kewajiban dan tinjauan ketersediaan fasilitas pembiayaan dari perusahaan pembiayaan”.

Melalui tiga risiko yang digunakan sebagai dasar penilaian oleh PEFINDO, maka penelitian ini menggunakan lima faktor yang diduga memiliki pengaruh

terhadap peringkat obligasi yaitu manajemen laba, kualitas piutang, produktivitas, dan ukuran perusahaan.

2.4 Manajemen Laba

“Laporan keuangan memainkan peran penting dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan. Laporan keuangan diawasi secara ketat oleh para pemangku kepentingan, seperti pemilik, kreditur, mitra bisnis, pemerintah, dan lembaga profesional. Keandalan dan kualitas tinggi dari laporan tersebut sangat penting bagi pengguna eksternal informasi akuntansi untuk mengambil keputusan yang tepat. Dari antara berbagai pos yang dilaporkan dalam laporan keuangan, laba merupakan salah satu yang paling menarik perhatian. Oleh karena itu, perusahaan terkadang memiliki insentif untuk memengaruhi laba guna mempercantik kondisi keuangan perusahaan melalui praktik manajemen laba (*earnings management*), terutama selama periode penurunan kinerja atau peristiwa bisnis yang signifikan” (Lizińska et al., 2024).

“Manajemen laba merupakan salah satu aspek dalam isu kualitas laba. Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya para eksekutif perusahaan untuk memengaruhi laba jangka pendek yang dilaporkan. Sebuah penelitian menemukan bahwa manajemen laba terjadi karena berbagai alasan, termasuk memengaruhi pasar saham, meningkatkan kompensasi manajemen, mengurangi kemungkinan pelanggaran perjanjian pinjaman, serta menghindari intervensi regulator pemerintah. Manajer mungkin berusaha melakukan manajemen laba karena mereka percaya bahwa laba yang dilaporkan memengaruhi keputusan investor dan kreditur” (Cathey et al., 2022).

“Manajemen laba adalah kegiatan manajer untuk meningkatkan atau menurunkan laba suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, yang diawasi untuk menjaga jarak strategis dari kerugian dan faktor lainnya. Tujuannya adalah untuk mewujudkan keuntungan perusahaan. Selain itu, pengelolaan hasil dapat berfungsi sebagai alat untuk mengatur dan mengoordinasikan aktivitas yang diharapkan memberikan manfaat bagi semua pihak yang terlibat dalam kontrak

dengan cara yang juga menguntungkan semua pihak tersebut” (Juhari & Nelvirita, 2025).

Cathey et al. (2022) menjelaskan bahwa “pada tahun 1998, Arthur Levitt, mantan ketua SEC, menguraikan lima teknik manajemen laba yang menurutnya mengancam integritas pelaporan keuangan:”

1. *“Taking a bath”*

“Membebaskan biaya restrukturisasi secara berlebihan dalam satu kali pencatatan untuk mengurangi aset, sehingga menurunkan beban di masa depan. Harapannya, kerugian satu kali tersebut akan diabaikan oleh analis dan investor yang lebih fokus pada laba masa depan”.

2. *“Creative acquisition accounting”*

“Menghindari beban di masa depan melalui pencatatan biaya satu kali atas penelitian dan pengembangan yang masih dalam proses”.

3. *“Cookie jar reserves”*

“Melebihi retur penjualan atau biaya garansi pada masa kondisi baik, lalu menggunakan kelebihan pencatatan tersebut pada masa buruk untuk mengurangi beban serupa”.

4. *“Abusing the materiality concept”*

“Sengaja mencatat kesalahan atau mengabaikan kekeliruan dalam laporan keuangan dengan asumsi bahwa dampaknya tidak signifikan”.

5. *“Improper revenue recognition”*

“Mengakui pendapatan sebelum pendapatan tersebut benar-benar diperoleh. Disebutkan bahwa lebih dari setengah kasus penegakan hukum SEC pada tahun 1999 dan 2000 melibatkan pengakuan pendapatan yang tidak tepat”.

Selain kelima pola tersebut, Scott (2013) dalam Darmayanti (2024), juga menjelaskan bahwa terdapat tiga pola manajemen laba lainnya yang menjadi strategi manajer, yaitu:

1. *“Income minimization”*

“Manajemen laba dilakukan pada saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang

diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset, dan pengembangan yang cepat dan sebagainya”.

2. “*Income maximization*”

“Yaitu memaksimalkan laba dengan tujuan memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba”.

3. “*Income smoothing*”

“Yaitu manajemen laba yang dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan, tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan”.

Penelitian mengukur manajemen laba menggunakan Model Jones Dimodifikasi. Fiqriansyah et al. (2024) menjelaskan bahwa “Dechow et al. (1995) mengembangkan versi modifikasi dari Model Jones dalam analisis empiris. Modifikasi ini bertujuan untuk mengatasi potensi kesalahan dalam pengukuran akrual diskresioner oleh Model Jones saat manajemen melakukan diskresi terhadap pendapatan. Dalam model yang telah dimodifikasi, akrual non diskresioner diperkirakan selama periode peristiwa, ketika manajemen dianggap melakukan laba”. Berikut merupakan rumus manajemen laba menggunakan model Jones Dimodifikasi untuk memperoleh *Discretionary Accruals (DA)*, berdasarkan Fiqriansyah et al. (2024) dan Juhari & Nelvirita (2025):

1. Menghitung *Total Accrual (TAC)*:

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (2.1)$$

2. Menghitung *Total Accrual (TA)* diestimasi dengan persamaan regresi *Ordinary Least Square*:

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + e \quad (2.2)$$

3. Menghitung *Non-Discretionary Accrual (NDA)*:

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (2.3)$$

4. Menghitung nilai Discretionary Accruals (*DA*):

$$DA_{it} = \frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it} \quad (2.4)$$

Keterangan:

TAC_{it} = Total *accrual* perusahaan i tahun t

NI_{it} = Laba bersih perusahaan i tahun t

CFO_{it} = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i tahun t

A_{it} = Total assets perusahaan i tahun t-1

ΔRev_{it} = Pendapatan perusahaan i tahun t dikurang pendapatan perusahaan i tahun t-1

ΔPPE_{it} = Properti, pabrik, dan peralatan perusahaan i tahun t

ΔRec_{it} = Piutang usaha perusahaan i tahun t dikurang pendapatan perusahaan i tahun t-1.

NDA_{it} = *Nondiscretionary Accruals* perusahaan i tahun t

DA_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i tahun t

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisiensi regresi hasil estimasi

e = *Standard Error*

“*Discretionary accruals* atau akrual yang tidak biasa merupakan bagian dari laporan keuangan perusahaan yang timbul karena adanya kebijakan atau pertimbangan manajemen. Akrual ini mencerminkan perbedaan antara tingkat yang sebenarnya dilaporkan (*actual reported levels*) dengan tingkat yang diproyeksikan atau diharapkan (*projected levels*) selama suatu periode” (Jamadar et al., 2022). Adapun perhitungan *DA* diambil dari komponen-komponen laporan keuangan, yang dijelaskan oleh Weygandt et al. (2022):

1. *Accruals*

Akrual merupakan salah satu basis pencatatan akuntansi. “Dalam basis akrual, perusahaan mencatat transaksi yang mengubah laporan keuangan perusahaan

pada periode terjadinya peristiwa tersebut. Sebagai contoh, penggunaan basis akrual dalam menentukan laba bersih berarti perusahaan mengakui pendapatan ketika jasa telah diberikan (bukan ketika kas diterima). Basis ini juga berarti bahwa beban diakui ketika terjadi (bukan ketika dibayarkan)”. Contoh pencatatan transaksi secara akrual yaitu penyesuaian pada akun *accrued* di akhir periode:

a. *Accrued Revenue*

“Pendapatan atas jasa yang telah diberikan tetapi belum dicatat pada tanggal laporan disebut sebagai pendapatan akrual (*accrued revenues*). Pendapatan akrual dapat terakumulasi seiring berjalannya waktu, seperti pada pendapatan bunga. Pendapatan tersebut belum dicatat karena perolehan bunga tidak melibatkan transaksi harian. Pendapatan akrual juga dapat timbul dari jasa yang telah diberikan tetapi belum ditagihkan maupun diterima pembayarannya, seperti komisi dan biaya jasa”.

b. *Accrued Expenses*

“Beban yang telah terjadi tetapi belum dibayarkan atau belum dicatat pada tanggal laporan disebut sebagai beban akrual (*accrued expenses*). Bunga, pajak, dan gaji merupakan contoh umum dari beban akrual. Perusahaan melakukan penyesuaian atas beban akrual untuk mencatat kewajiban yang ada pada tanggal laporan posisi keuangan serta mengakui beban yang berkaitan dengan periode akuntansi berjalan”.

2. *Net Income*

“Laba bersih (*net income*) mencerminkan peningkatan aset bersih yang kemudian tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan terlebih dahulu menentukan pendapatan dan bebannya, kemudian menghitung laba bersih atau rugi bersih. Jika perusahaan memperoleh laba bersih dan memutuskan bahwa laba tersebut tidak memiliki penggunaan lain yang lebih baik, perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham)”.

3. *Cash Flow Operating*

Langkah pertama dalam menyiapkan laporan arus kas adalah menentukan *net cash provided/used* dari aktivitas operasi. “Untuk melakukan langkah tersebut, perusahaan harus mengonversi laba bersih dari basis akrual menjadi basis kas. Konversi ini dapat dilakukan dengan salah satu dari dua metode, yaitu:

a. *Indirect Method*

“Metode tidak langsung (*indirect method*) menyesuaikan laba bersih terhadap pos-pos yang tidak memengaruhi kas. Dalam metode tidak langsung, perusahaan harus menyesuaikan laba bersih dengan tiga jenis penyesuaian utama:

- 1) “Menambahkan kembali *non-cash expenses*, seperti beban penyusutan dan beban amortisasi”.
- 2) “Mengurangi keuntungan dan menambahkan kerugian yang timbul dari aktivitas investasi dan pendanaan.”
- 3) “Menganalisis perubahan pada akun *non-cash current aset* dan *current liability*”.

b. *Direct Method*

“Metode langsung menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi, sehingga lebih konsisten dengan tujuan laporan arus kas. Dalam metode langsung, perusahaan menghitung kas bersih dari aktivitas operasi dengan menyesuaikan setiap item dalam laporan laba rugi dari basis akrual ke basis kas. Untuk menyederhanakan, perusahaan hanya melaporkan kelompok utama dari penerimaan kas dan pembayaran kas operasi. Selisih antara penerimaan kas dan pembayaran kas ini adalah Kas Bersih yang Dihasilkan oleh Aktivitas Operasi”.

4. *Assets*

“Aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh suatu bisnis. Bisnis menggunakan aset tersebut dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki seluruh aset adalah kemampuannya untuk memberikan jasa atau manfaat di masa depan. Dalam suatu bisnis, potensi jasa atau manfaat ekonomi di masa depan tersebut pada

akhirnya akan menghasilkan arus masuk kas (*cash inflows* atau penerimaan kas)”).

“Salah satu jenis aset adalah *Property, Plant, & Equipment*. “Aset tetap juga disebut sebagai *property, plant, and equipment (PPE)*, *plant and equipment*, atau aset tetap (*fixed assets*). Aset tetap memiliki tiga karakteristik, yaitu memiliki bentuk fisik (ukuran dan bentuk yang jelas), digunakan dalam kegiatan operasional bisnis; dan tidak dimaksudkan untuk dijual kepada pelanggan”.

5. *Revenue*

“Pendapatan (*revenues*) merupakan kenaikan bruto dalam ekuitas yang dihasilkan dari aktivitas bisnis yang dilakukan dengan tujuan memperoleh laba. Secara umum, pendapatan berasal dari penjualan barang dagang, pemberian jasa, penyewaan properti, dan pemberian pinjaman uang”.

6. *Receivable*

“Piutang (*receivable*) merupakan klaim yang diharapkan dapat ditagih dalam bentuk kas. Pengelolaan piutang merupakan aktivitas yang sangat penting bagi setiap perusahaan yang menjual barang atau jasa secara kredit. Untuk mencerminkan perbedaan penting antar jenis piutang, piutang sering diklasifikasikan menjadi”:

a. “Piutang Usaha (*Accounts Receivable*)”

“Piutang usaha adalah jumlah yang terutang dari pelanggan atas transaksi kredit”.

b. “Piutang Wesel (*Notes Receivable*)”

“Piutang wesel merupakan janji tertulis (dibuktikan dengan instrumen formal) atas sejumlah uang yang akan diterima”.

c. “Piutang Lainnya (*Other Receivables*)”.

“Piutang lainnya mencakup piutang non-dagang seperti piutang bunga, pinjaman kepada pejabat perusahaan, uang muka kepada karyawan, dan pajak penghasilan yang dapat diminta kembali (*income taxes refundable*)”.

Adapun Dichev & Owens (2025) menjelaskan “akrual merupakan inti dari akuntansi, sehingga terdapat banyak perhatian terhadap fungsi dan karakteristiknya. Akrual dapat dibagi menjadi komponen “diskresioner” (*discretionary*) dan “non-diskresioner” (*non-discretionary*). Motivasi dari pembagian tersebut adalah bahwa akrual non-diskresioner didorong oleh faktor fundamental seperti aktivitas bisnis dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan akrual diskresioner bersifat lebih subjektif sehingga lebih rentan terhadap bias dan manipulasi manajerial”.

“pendekatan manajemen laba (*earnings management approach*) digunakan untuk mengevaluasi kualitas laba melalui pengukuran diskresi manajemen terhadap laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Akrual diskresioner (*discretionary accrual*) merupakan alat yang digunakan untuk mengidentifikasi manipulasi laba. Manajemen laba dianggap sebagai tolok ukur dalam mengevaluasi laba perusahaan, karena terdapat motivasi yang kuat bagi perusahaan untuk mengendalikan laba” (Jamadar et al., 2022).

2.5 Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

“Manajemen laba (*earnings management*) merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan atau menurunkan laba perusahaan pada periode berjalan yang dikelola dengan tujuan menghindari kerugian dan tujuan lainnya. Manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor melalui peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Diduga bahwa manajemen perusahaan cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode di sekitar penerbitan obligasi agar kinerja perusahaan terlihat baik, karena hal tersebut akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor” (Syarifah, 2021).

“Manajemen laba dilakukan untuk memberikan suatu informasi kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang positif, sehingga bisa memberikan peringkat (*rating*) yang terbaik. ketika perusahaan melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba perusahaan maka kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang serta mempercayakan dananya terhadap perusahaan

dikarenakan risiko gagal bayar yang terjadi akan rendah maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut” (Ismatuddini et al., 2023).

“Adanya manajemen laba dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dengan menaikkan laba perusahaan maka investor akan mempercayakan memberikan utang pada perusahaan sehingga peringkat obligasinya baik. Perusahaan dengan kondisi tersebut diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori *high investment grade*” (Arisanti et al., 2022).

Pada penelitiannya Arisanti et al. (2022), mengungkapkan bahwa “variabel manajemen laba yang diukur estimasi akrual kelolaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi”. Adapun Juhari & Nelvirita (2025) pada penelitiannya mengungkapkan bahwa “nilai peringkat obligasi tidak terpengaruh oleh baik atau buruknya manajemen laba. Terlepas dari seberapa baik perusahaan mengelola pendapatannya, peringkat obligasi tidak akan berubah jika perusahaan tidak dapat memenuhi tanggung jawab keuangannya. Selain itu, kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya tidak terkait dengan adanya manajemen laba”. Hipotesis alternatif pertama pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha₁: Manajemen Laba yang diproksikan dengan *Discretionary Accruals (DA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.6 Kualitas Piutang

Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.05/2018 menyatakan bahwa “perusahaan pembiayaan wajib menilai, memantau, dan melakukan langkah yang diperlukan untuk menjaga agar kualitas piutang pembiayaan senantiasa baik. Penilaian kualitas pembiayaan yang dimaksud ditetapkan berdasarkan faktor ketepatan pembayaran pokok dan/atau bunga”. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (n.d.-a) “berikut merupakan kegiatan usaha perusahaan pembiayaan”:

- a. “Pembiayaan Investasi”

“Pembiayaan investasi adalah pembiayaan barang modal beserta jasa yang diperlukan untuk aktivitas usaha/investasi, rehabilitasi, modernisasi, ekspansi atau relokasi tempat usaha/investasi yang diberikan kepada debitur”.

b. “Pembiayaan Modal Kerja”

“Pembiayaan modal kerja adalah pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran yang habis dalam satu siklus aktivitas usaha debitur”.

c. “Pembiayaan Multiguna”

“Pembiayaan multiguna adalah pembiayaan barang dan/atau jasa yang diperlukan oleh debitur untuk pemakaian/konsumsi dan bukan untuk keperluan usaha atau aktivitas produktif dalam jangka waktu yang diperjanjikan”.

d. “Pembiayaan lain”

“Kegiatan usaha pembiayaan lain berdasarkan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan”.

“Selain itu, perusahaan pembiayaan dapat melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah. Pembiayaan syariah adalah penyaluran pembiayaan yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah yang disalurkan oleh perusahaan Syariah. Pembiayaan syariah meliputi”:

a. “Pembiayaan Jual Beli”

“Pembiayaan jual beli adalah pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang melalui transaksi jual beli sesuai dengan Perjanjian Pembiayaan Syariah yang disepakati oleh para pihak”.

b. “Pembiayaan Investasi”

“Pembiayaan investasi adalah pembiayaan dalam bentuk penyediaan modal dengan jangka waktu tertentu untuk kegiatan usaha produktif dengan pembagian keuntungan sesuai dengan Perjanjian Pembiayaan Syariah yang disepakati oleh para pihak”.

c. “Pembiayaan Jasa”

“Pembiayaan jasa adalah pemberian/penyediaan jasa baik dalam bentuk pemberian manfaat atas suatu barang, pemberian pinjaman, dan/atau pemberian pelayanan dengan dan/atau tanpa pembayaran imbal jasa sesuai dengan perjanjian pembiayaan syariah yang disepakati oleh para pihak”.

“Perusahaan pembiayaan infrastruktur adalah badan usaha yang didirikan khusus untuk melakukan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana pada proyek infrastruktur. Jenis kegiatan usahanya terdiri atas”:

- a. “Pemberian pinjaman langsung (*direct lending*) untuk pembiayaan infrastruktur”.
- b. “*Refinancing* atas infrastruktur yang telah dibiayai pihak lain”.
- c. “Pemberian pembiayaan subordinasi yang berkaitan dengan pembiayaan infrastruktur”.
- d. “kegiatan atau pemberian fasilitas lain yang berkaitan dengan Pembiayaan Infrastruktur setelah memperoleh persetujuan Otoritas Jasa Keuangan”.
- e. “kegiatan atau pemberian fasilitas lain yang tidak berkaitan dengan Pembiayaan Infrastruktur berdasarkan penugasan pemerintah”.

“Piutang pembiayaan yang dikategorikan sebagai piutang pembiayaan bermasalah (*non-performing financing*) terdiri dari piutang pembiayaan dengan kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet”. Kategori piutang pembiayaan tersebut dijelaskan sebagai berikut:

- a. “Lancar apabila tidak terdapat keterlambatan atau terdapat keterlambatan pembayaran pokok dan/atau bunga sampai dengan 10 (sepuluh) hari kalender;”
- b. “Dalam perhatian khusus apabila terdapat keterlambatan pembayaran pokok dan/atau bunga yang telah melampaui 10 (sepuluh) hari kalender sampai dengan 90 (sembilan puluh) hari kalender;”
- c. “Kurang lancar apabila terdapat keterlambatan pembayaran pokok dan/atau bunga yang telah melampaui 90 (sembilan puluh) hari kalender sampai dengan 120 (seratus dua puluh) hari kalender;”
- d. “Diragukan apabila terdapat keterlambatan pembayaran pokok dan/atau bunga yang telah melampaui 120 (seratus dua puluh) hari kalender sampai dengan 180 (seratus delapan puluh) hari kalender; atau”
- e. “Macet apabila terdapat keterlambatan pembayaran pokok dan/atau bunga yang telah melampaui 180 (seratus delapan puluh) hari kalender”.

“*Non-Performing Financing* adalah proporsi kualitas piutang pembiayaan kategori kurang lancar, diragukan, dan macet terhadap total piutang pembiayaan)”

(Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Berdasarkan hal tersebut maka rumus yang digunakan dalam mengukur kualitas piutang adalah:

$$\text{Non-Performing Financing Ratio} = \frac{\text{Non-Performing Financing}}{\text{Total Financing}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Non-Performing Financing = Piutang Pembiayaan Bermasalah

Total Financing = Total Pembiayaan

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 41 Tahun 2024, Otoritas Jasa Keuangan menjelaskan “rasio pinjaman bermasalah atau lazim digunakan *Non-Performing Loan (NPL)* atau rasio pembiayaan bermasalah atau lazim digunakan *Non-Performing Finance (NPF)* dihitung dengan membandingkan pinjaman atau pembiayaan yang memiliki kualitas diragukan dan macet dengan total pinjaman atau pembiayaan yang diberikan kepada masyarakat”. Menurut Prastowo & Usman (2021) *NPL* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kualitas kredit pada perusahaan bank konvensional, sedangkan menurut Yuniarti et al. (2022) *NPF* adalah pengukuran kualitas pembiayaan pada perusahaan pembiayaan.

“Rasio *Non-Performing Financing (NPF)* berfungsi sebagai indikator utama untuk mengevaluasi kesehatan portofolio kredit suatu perusahaan *multifinance*” (Fawwaz, 2025). “Rasio *NPF* menunjukkan kegagalan debitur dalam memenuhi kewajiban kepada perusahaan. Rasio ini menggambarkan risiko kredit pada aktivitas perusahaan dalam menyalurkan pinjaman. *NPF* yang tinggi akan memperbesar piutang yang tidak tertagih, sehingga dapat mempengaruhi penerimaan kas dan laba perusahaan dapat menurun dan berpotensi mengalami kerugian” (Esomar, 2021).

Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.05/2018, menyatakan bahwa “perusahaan pembiayaan wajib setiap waktu mempertahankan rasio saldo piutang pembiayaan dengan kategori kualitas piutang pembiayaan bermasalah (*non performing financing*) setelah dikurangi cadangan penyisihan penghapusan piutang pembiayaan yang telah dibentuk oleh perusahaan pembiayaan untuk piutang pembiayaan dengan

kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet dibandingkan dengan total saldo piutang pembiayaan paling tinggi sebesar 5% (lima persen)”.

2.7 Pengaruh Kualitas Piutang terhadap Peringkat Obligasi

“Analisis kredit merupakan penyaring pertama yang akan menyeleksi dan menilai seluruh pengajuan kredit yang diajukan oleh masyarakat. Rendahnya integritas seorang analis kredit akan menyebabkan rendahnya kualitas kredit, yang berdampak pada meningkatnya jumlah *Non-Performing Financing (NPF)*, sehingga memengaruhi peringkat tingkat kesehatan perusahaan” (Hasibuan, 2023).

“Kredit bermasalah adalah jenis utang atau pinjaman yang telah gagal dilakukan untuk dipenuhi sesuai dengan janji yang telah disepakati. Jika pinjaman telah melewati periode pembayaran yang telah disepakati maka dapat dikategorikan kredit macet. *NPL* dapat menjadi masalah bagi bank atau lembaga keuangan yang dapat merugikan keuangan yang signifikan, biasanya akan mengganggu kesehatan keuangan Perusahaan” (Yuliani et al., 2023).

“Nilai *NPL* yang tinggi dapat menjadi indikator bahwa bank sedang tidak aman. Hal tersebut dikarenakan penyaluran kredit yang menjadi kegiatan utama bank bermasalah dan kemampuan bank untuk memenuhi kewajibannya terkait penerbitan obligasi menjadi menurun sehingga peringkat obligasi dapat terpuruk. Berdasarkan ketentuan ini, disimpulkan *NPL* menjadi sinyal bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi di obligasi.” (Katrin & Lukman, 2026).

“Semakin tinggi rasio *NPL* maka kualitas kredit bank semakin buruk sehingga menyebabkan peningkatan jumlah kredit bermasalah dan berpotensi menimbulkan masalah bagi bank. Tingkat rasio ini berkaitan dengan kemungkinan kegagalan debitur atau pihak lain untuk melunasi kewajiban bank, baik pokok maupun bunganya pada waktu yang telah ditentukan. Jika kemungkinan suatu bank dalam kondisi bermasalah, maka peringkat obligasi perusahaan akan turun” (Agustinus & Yoewono, 2022).

Berdasarkan penelitian Agustinus & Yoewono (2022), *NPL* yang diujikan pada perusahaan keuangan memberikan pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Yuliani et al. (2023) terkait *NPL* pada

perusahaan perbankan menunjukkan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Katrin & Lukman (2026) menunjukkan *NPL* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan. Hipotesis alternatif kedua pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha₂: Kualitas Piutang yang diproksikan dengan *Non-Performing Financing (NPF)* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Produktivitas

Rasio produktivitas atau aktivitas adalah salah pengukuran yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan (Kieso et al., 2024). Menurut Oktaviyani (2021) “Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Jika tingkat aktivitas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menghasilkan pendapatan yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki pendapatan tinggi cenderung mampu memenuhi kewajibannya, termasuk pembayaran bunga obligasi, sehingga dapat memengaruhi peringkat obligasi”.

Pernyataan tersebut didukung oleh Suharmadi & Suropto (2021), yang mengungkapkan “produktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dayanya. Perusahaan yang memiliki produktivitas tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas rendah karena tingginya tingkat penjualan perusahaan”. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.05/2018, “perusahaan pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan barang dan/atau jasa”. Pada penelitian ini, rasio produktivitas diproksikan menggunakan *Financing to Asset Ratio (FAR)*. “*FAR* merupakan rasio perbandingan piutang pembiayaan terhadap total aset. Artinya, *FAR* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan pembiayaan memanfaatkan asetnya untuk menyalurkan dana atau

pembiayaan” (Anggraeni, 2024). Berdasarkan penyertaan tersebut, berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung *FAR*:

$$\text{Financing to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Financing}}{\text{Total Asset}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

Total Financing = Pembiayaan

Total Asset = Total Aset

Pembiayaan adalah penyediaan dana atau barang modal untuk kebutuhan investasi, modal kerja, atau multiguna, tanpa menggunakan fasilitas kredit bank (Otoritas Jasa Keuangan, n.d.-a). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.05/2018, jenis-jenis pembiayaan yang disalurkan berupa:

- a. “Pembiayaan investasi adalah pembiayaan barang modal beserta jasa yang diperlukan untuk aktivitas usaha/investasi, rehabilitasi, modernisasi, ekspansi atau relokasi tempat usaha/investasi yang diberikan kepada debitur”.
- b. “Pembiayaan modal kerja adalah pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran yang habis dalam satu siklus aktivitas usaha debitur”.
- c. “Pembiayaan multiguna adalah pembiayaan barang dan/atau jasa yang diperlukan oleh debitur untuk pemakaian/konsumsi dan bukan untuk keperluan usaha atau aktivitas produktif dalam jangka waktu yang diperjanjikan”.
- d. “Sewa pembiayaan adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang oleh perusahaan pembiayaan untuk digunakan debitur selama jangka waktu tertentu, yang mengalihkan secara substansial manfaat dan risiko atas barang yang dibiayai”.
- e. “*Factoring* atau anjak piutang adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk pembelian piutang usaha suatu perusahaan berikut pengurusan atas piutang tersebut”.
- f. “Pembiayaan proyek adalah pembiayaan yang diberikan untuk pelaksanaan sebuah proyek yang memerlukan beberapa jenis barang modal dan/atau jasa yang terkait dengan pelaksanaan pengadaan proyek tersebut”.

g. “Pembiayaan infrastruktur adalah pembiayaan barang dan/atau jasa untuk pembangunan infrastruktur”.

“Perusahaan pembiayaan wajib memiliki rasio saldo piutang pembiayaan neto yaitu pengurangan saldo piutang pembiayaan dengan cadangan penyisihan penghapusan piutang pembiayaan yang telah dibentuk oleh terhadap total aset (*financing to asset ratio*) paling rendah 40%” (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.05/2018).

Adapun “aset adalah sumber daya yang dimiliki suatu bisnis. Bisnis menggunakan aset-asetnya dalam melaksanakan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kapasitas untuk memberikan layanan atau manfaat di masa depan. Dalam suatu bisnis, potensi layanan atau manfaat ekonomi di masa depan tersebut pada akhirnya menghasilkan arus kas masuk” (Weygandt et al., 2022). Aset dibagi menjadi dua jenis yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tetap (*fixed assets*).

Kieso et al. (2024) menjelaskan “aset lancar adalah kas dan aset lain yang diharapkan oleh perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi baik dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, mana pun yang lebih lama. Siklus operasi adalah waktu rata-rata antara saat perusahaan mengakuisisi bahan dan persediaan, dan saat ia menerima kas dari penjualan produk. Siklus tersebut beroperasi dari kas melalui persediaan, produksi, piutang, dan kembali menjadi kas”. Pada perusahaan *financing service*, *current asset* terdiri atas kas dan setara kas, piutang, beban dibayar dimuka, dan instrument investasi jangka pendek dengan definisi sebagai berikut:

a. “*Cash and Cash Equivalents*”

“Kas umumnya dianggap terdiri dari uang tunai dan simpanan giro (uang yang tersedia sewaktu-waktu di lembaga keuangan). Setara kas (*cash equivalents*) adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang”.

b. “*Receivables*”

“Piutang (*receivables*) adalah klaim yang dimiliki perusahaan terhadap pelanggan dan pihak lain atas uang, barang, atau jasa. Perusahaan

mengharapkan untuk menagih piutang lancar dalam waktu satu tahun atau selama siklus operasi berjalan, mana yang lebih lama. Selain itu, piutang lainnya diklasifikasikan sebagai piutang tidak lancar”.

c. “*Prepaid Expenses*”

“Aset yang dibayar dan dicatat sebelum perusahaan menggunakannya disebut beban dibayar di muka (*prepaid expenses*)”.

d. “*Short-Term Investments*”

“Investasi surat berharga jangka pendek dengan jatuh tempo 3 sampai 12 bulan akan dilaporkan sebagai investasi jangka pendek dalam aset lancar”.

Adapun aset tetap menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2025) dalam PSAK 216 adalah “aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Biaya perolehan aset tetap adalah jumlah kas atau setara kas yang dibayarkan atau nilai wajar dari imbalan lain yang diserahkan untuk memperoleh suatu aset pada saat perolehan atau konstruksi atau, jika dapat diterapkan, jumlah yang diatribusikan pada aset ketika pertama kali diakui”.

2.9 Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

“Perusahaan dengan tingkat produktivitas tinggi dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor, karena perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga lebih mampu memenuhi seluruh kewajibannya kepada investor dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas rendah. Jika suatu perusahaan memiliki rasio produktivitas yang tinggi, hal tersebut dapat menjadi sinyal bahwa penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan pendapatan semakin efisien sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian, produktivitas yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan yang kemudian dapat berdampak pada peningkatan peringkat obligasi perusahaan” (Suharmadi & Suripto, 2021).

“Produktivitas menunjukkan tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar

obligasi perusahaannya masuk *investment grade*” (Mangile & Bagana, 2023). “Jika suatu perusahaan memiliki rasio produktivitas yang tinggi, hal ini dapat menandakan bahwa penggunaan seluruh aset semakin efisien dalam menghasilkan pendapatan yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Investor akan lebih banyak berinvestasi pada obligasi korporasi yang memiliki kemampuan perputaran aset” (Rosita et al., 2022). “Selain itu, rasio ini membantu mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menambah sumber dayanya. Tingkat efisiensi yang tinggi menunjukkan potensi profitabilitas yang lebih besar serta kestabilan finansial yang lebih baik di masa depan” (Juhari & Nelvirita, 2025).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Juhari & Nelvirita (2025) menunjukkan produktivitas berpengaruh secara signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Mangile & Bagana (2023) menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hipotesis alternatif ketiga pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha3: Produktivitas yang diprosikan dengan *Financing to Asset Ratio (FAR)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.10 Ukuran Perusahaan

“Ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengelompokkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Mengukurnya dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain melalui nilai total aset, nilai total penjualan, nilai pasar saham, dan lain sebagainya” (Prasetyorini, 2013 dalam Rianto et al, 2021). “Ukuran perusahaan diukur dari total aset, baik aset lancar maupun aset tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan” (Subekti et al., 2022). Berdasarkan pernyataan tersebut, berikut merupakan rumus ukuran perusahaan menurut Kaltsum & Anggraini (2021):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN}(\text{Total Aset}) \quad (2.7)$$

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 43/POJK.04/2020, klasifikasi ukuran perusahaan berdasarkan aset yang dimilikinya terdiri atas:

1. “Emiten dengan aset skala kecil yang selanjutnya disebut Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang”:
 - a. “Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah); dan”
 - b. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh”:
 - 1) “Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten dengan aset skala menengah; dan/atau”
 - 2) “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.
2. “Emiten dengan Aset Skala Menengah yang selanjutnya disebut Emiten Skala Menengah adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang”:
 - a. “Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah); dan”
 - b. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh”:
 - 1) “Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten Skala Menengah; dan/atau”
 - 2) “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

“Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth* yang tinggi memiliki akses yang mudah karena telah memiliki posisi yang kuat di pasar modal, sehingga perusahaan yang berskala besar dapat dengan mudah memperoleh tambahan dana dari pihak luar yang pada akhirnya memaksimalkan keuntungan perusahaan” (Agustinus & Yoewono, 2022).

2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

“Ukuran perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi

maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Selain itu, 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 obligasi” (Rianto et al., 2021).

“Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan jumlah aset yang lebih kecil”. (Fadli & Ilhami, 2024). “Setiap perusahaan yang memiliki aset lebih besar biasanya mempunyai daya saing lebih baik jika dibanding dengan perusahaan lain dengan aset kecil. Semakin besar total aset yang perusahaan miliki diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi” (Agustinus & Yoewono, 2022).

“Ada empat argumen yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang besar lebih mungkin untuk mengungkapkan lebih banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pertama, perusahaan besar lebih dimungkinkan mempunyai biaya produksi informasi atau biaya kerugian persaingan yang lebih rendah dari pada perusahaan yang lebih kecil. Kedua, perusahaan besar dimungkinkan mempunyai dasar kepemilikan yang lebih luas, sehingga diperlukan lebih banyak pengungkapan karena tuntutan dari para pemegang saham. Ketiga, perusahaan besar lebih mungkin untuk merekrut sumber daya manusia dengan kualifikasi yang tinggi, yang diperlukan untuk menerapkan sistem pelaporan yang canggih. Keempat, manajer perusahaan yang lebih kecil tampaknya percaya bahwa semakin banyak informasi yang diungkapkan dapat membahayakan potensi kompetitif perusahaan” (Subekti et al., 2022).

“Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung mendominasi industrinya, oleh karena itu mampu memperoleh tingkat keuntungan di atas rata-rata. Perusahaan besar memiliki peluang dan sumber daya yang lebih besar untuk melakukan diversifikasi risiko ke berbagai produk dan pasar yang lebih luas, sehingga menghadapi tingkat risiko yang lebih rendah di mata investor. Dengan

demikian, perusahaan tersebut diharapkan memperoleh peringkat kredit yang lebih tinggi” (Gupta, 2021).

Agustinus & Yoewono (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin tinggi profil publik, semakin banyak informasi yang dapat diakses investor, dan semakin sedikit ketidakpastian yang dimiliki investor, yang mengarah ke peringkat obligasi yang lebih tinggi”. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Nurrohman (2025) justru menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, Kaltsum & Anggraini (2021) dalam penelitiannya menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hipotesis alternatif keempat pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

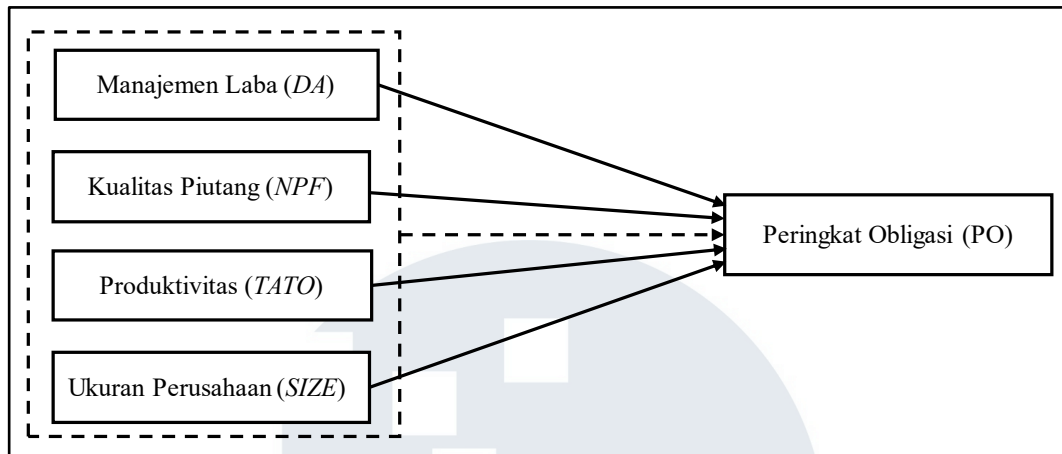
Ha4: Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.12 Pengaruh Manajemen Laba, Kualitas Piutang, Produktivitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian yang dilakukan oleh Juhari & Nelvirita (2025) menunjukkan bahwa “manajemen laba dan rasio aktivitas berpengaruh bagi peringkat obligasi secara simultan”. Selain itu Penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum & Anggraini (2021), menunjukkan “likuiditas, *leverage*, dan *company size* secara simultan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi”. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh

Adapun Yuliani et al. (2023), menyatakan *CR*, *DER*, *ROA*, *NPL*, dan *CAR* mempengaruhi peringkat obligasi secara bersamaan. Selain itu, Syarifah (2021) menyatakan “manajemen laba yang diproksikan dengan *EDA_{it}*, likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio*, *solvency* yang diproksikan dengan *debt-to-equity-ratio*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* secara simultan mampu mempengaruhi peringkat obligasi”.

2.13 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian