

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Signal

Teori sinyal menjelaskan alasan suatu perusahaan dalam menyajikan informasi kepada para pihak eksternal, baik informasi yang berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan, maupun informasi yang tidak berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi ini karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar perusahaan (Surya, 2015).

Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Misalnya manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak eksternal. Kurangnya informasi pihak eksternal inilah yang menyebabkan mereka kesulitan untuk menilai prospek perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009 dalam Utami dan Khairunnisa, 2015).

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal terhadap pihak luar (Tamara, 2013). Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi

keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharjadan Sari, 2008).

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan, teori pensinyalan menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan. Selanjutnya lembaga pemeringkat melakukan proses pemeringkatan bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi sehingga lembaga pemeringkat dapat menerbitkan peringkat obligasi. Peringkat obligasi ini akan memberikan sinyal tentang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga teori ini dapat mempererat hubungan antara pemberi dan penerima sinyal.

2.1.2. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Sunariyah (2004), pasar modal merupakan suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Berdasarkan teori diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu pasar yang kegiatannya bersangkutan dengan perdagangan efek, yaitu saham, obligasi dan jenis surat berharga lain dengan menggunakan jasa para perantara (pedagang efek).

Menurut Sunariyah (2004), sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan Undang-Undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki beberapa manfaat, sebagai berikut:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;
2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi;
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat;
4. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik;
5. Memberikan akses kontrol sosial;
6. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

2.1.3. Lembaga Pemeringkat

Menurut Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tahun 2011, lembaga pemeringkat adalah salah satu elemen penting yang berperan dalam mendukung operasional suatu sistem keuangan, antara lain untuk membantu terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien yang dapat mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi.

Lembaga pemeringkat yang dapat diakui oleh Bank Indonesia adalah lembaga pemeringkat yang memenuhi penilaian sebagaimana diatur dalam Surat Edaran Bank Indonesia. Untuk dapat diakui sebagai lembaga pemeringkat di Indonesia, lembaga harus memenuhi beberapa kriteria penilaian yang telah ditetapkan dalam Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tahun 2011, yaitu sebagai berikut:

a. Independensi

Kriteria ini digunakan untuk menilai tingkat independensi atau kebebasan lembaga pemeringkat dari segala bentuk kepentingan, seperti kepentingan ekonomi, sosial dan atau politik, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap hasil pemeringkatan yang diterbitkan.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria independensi adalah sebagai berikut:

1. Independensi kedudukan dan kondisi lembaga pemeringkat, dalam hal ini kedudukan dan kondisi lembaga pemeringkat tidak berada dibawah tekanan ekonomi, sosial dan atau politik yang dapat mempengaruhi proses dan hasil pemeringkatan;
2. Independensi kegiatan usaha, dalam hal ini lembaga pemeringkat beroperasi sebagai badan usaha yang berdiri sendiri dan terpisah dari kegiatan usaha lainnya yang tidak berkaitan dengan penyediaan jasa pemeringkatan;
3. Independensi prosedur pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki prosedur pemeringkatan yang dapat menjaga independensi dari benturan kepentingan dengan pihak yang diperingkat, yang dapat timbul antara lain karena pihak yang diperingkat dikenakan biaya pemeringkatan;
4. Independensi kontrak perjanjian pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat mempertahankan independensi dalam setiap kontrak perjanjian pemeringkatan. Independensi harus diperhatikan terutama apabila lembaga pemeringkat melakukan kegiatan usaha lainnya yang berkaitan dengan penyediaan jasa pemeringkatan kepada pihak yang diperingkat;
dan
5. Independensi kegiatan operasional, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki kebijakan, pengamanan operasional dan

code of conduct yang dapat menjamin independensi kegiatan operasional lembaga pemeringkat.

b. Obyektivitas

Kriteria ini digunakan untuk menilai tingkat obyektivitas dan efektivitas dari prosedur dan metodologi yang digunakan dan dikembangkan, kewajaran dan konsistensi dari kriteria pemeringkatan, serta obyektivitas proses penetapan peringkat.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria obyektivitas adalah sebagai berikut:

1. Obyektivitas prosedur pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki prosedur pemeringkatan yang sistematis yang mengacu pada standar internasional dan dirancang untuk menghasilkan peringkat yang dapat diandalkan;
2. Obyektivitas metodologi pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki metodologi pemeringkatan yang dapat diandalkan, sistematis, dan melalui tahapan pengujian dan validasi berdasarkan pengalaman historis;
3. Obyektivitas proses penetapan peringkat, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki Komite Pemeringkat (*Rating Committee*) untuk memastikan tercapainya obyektivitas, kewajaran, serta analisis yang menyeluruh dalam proses penetapan peringkat;

4. Obyektivitas hasil pemeringkatan, antara lain dinilai dari faktor-faktor sebagai berikut:

a. Lembaga pemeringkat mengungkapkan seluruh faktor yang mempengaruhi hasil pemeringkatan dan memiliki keberanian untuk menerbitkan suatu peringkat yang tidak populer atau tidak sejalan dengan ekspektasi umum;

b. Lembaga pemeringkat memperhatikan batasan (*system boundary*) yang telah ditetapkan. Sebagai contoh, untuk pemeringkatan perusahaan, lembaga pemeringkat antara lain harus memperhatikan seluruh sektor usaha dari perusahaan yang terkait dengan pihak yang diperingkat; dan

c. Lembaga pemeringkat memperhatikan isu-isu dan peraturan yang berlaku di suatu negara secara spesifik yang berkaitan dengan pelaksanaan pemeringkatan.

5. Obyektivitas standar pemeringkatan, antara lain dinilai dari faktor-faktor sebagai berikut:

a. Lembaga pemeringkat menggunakan standar minimum yang diakui secara internasional dalam melakukan pemeringkatan, termasuk pemeringkatan terhadap bidang baru; dan

b. Memiliki kebijakan mengenai pemeringkatan yang dilakukan atas inisiatif lembaga pemeringkat (*unsolicited rating*).

6. Kaji ulang (*review*) secara berkala terhadap praktek, prosedur, kriteria, dan metodologi pemeringkatan paling kurang satu kali dalam satu tahun untuk memastikan kualitas, konsistensi, dan obyektivitas hasil pemeringkatan. Kaji ulang dilakukan oleh unit/pejabat yang memiliki kompetensi dan tidak terlibat dalam proses pemeringkatan.

c. Pengungkapan Publik (*Disclosures*)

Kriteria ini digunakan untuk menilai pengungkapan segala sesuatu mengenai lembaga pemeringkat sehingga memungkinkan publik maupun otoritas yang berwenang melakukan penilaian terhadap independensi, obyektivitas, kapabilitas, dan operasional lembaga pemeringkat, serta pemenuhan terhadap ketentuan yang berlaku.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria pengungkapan publik adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan akses bagi publik, dalam hal ini lembaga pemeringkat menyediakan kemudahan akses bagi publik agar tercipta pemahaman yang lebih baik terhadap lembaga pemeringkat, proses pemeringkatan, serta segala sesuatu yang berkaitan dengan lembaga pemeringkat;
2. Pengungkapan informasi yang terkait dengan proses, kriteria, dan metodologi pemeringkatan. Dalam hal ini lembaga pemeringkat mengungkapkan informasi mengenai proses,

kriteria, dan metodologi pemeringkatan, termasuk penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan, yang mengacu pada standar internasional serta *best practices* baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang memungkinkan publik melakukan perbandingan;

3. Pengungkapan benturan kepentingan, dalam hal ini lembaga pemeringkat mengungkapkan kebijakan, prosedur, dan aktivitas yang berkaitan dengan benturan kepentingan;
4. Pengungkapan perubahan internal, dalam hal ini lembaga pemeringkat mengungkapkan perubahan internal yang signifikan yang dapat mempengaruhi kemampuan lembaga pemeringkat untuk menerbitkan peringkat yang dapat diandalkan; dan
5. Prosedur pengungkapan, dalam hal ini lembaga pemeringkat memiliki prosedur yang sistematis mengenai pengungkapan sebagaimana pada angka 2), angka 3), dan angka 4).

d. Transparansi Pemeringkatan

Kriteria ini digunakan untuk menilai keterbukaan lembaga pemeringkat kepada publik atas seluruh informasi yang terkait dengan hasil pemeringkatan, termasuk asumsi dan latar belakang penerbitan hasil pemeringkatan.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria transparansi adalah sebagai berikut:

1. Transparansi hasil pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat mempublikasikan seluruh hasil pemeringkatan setelah mendapat persetujuan pihak yang diperingkat sehingga dapat diakses secara tidak terbatas dan tanpa biaya oleh setiap pihak, baik pemeringkatan yang dilakukan atas inisiatif pihak yang diperingkat (*solicited rating*) maupun atas inisiatif lembaga pemeringkat (*unsolicited rating*). Lembaga pemeringkat tidak diperbolehkan memberikan lebih dahulu hak akses atas informasi hasil pemeringkatan kepada pelanggan;
2. Transparansi hasil pemantauan peringkat, dalam hal ini lembaga pemeringkat mempublikasikan hasil pemantauan, dan penyesuaian peringkat (jika ada) melalui penetapan “*watch list*”, serta pencantuman periode terakhir pelaksanaan pengkajian secara menyeluruh;
3. Transparansi faktor-faktor yang mempengaruhi pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat mempublikasikan latar belakang pemikiran termasuk faktor-faktor kritikal dalam analisis dan pengambilan keputusan untuk setiap hasil pemeringkatan, hasil pemantauan, dan penyesuaian peringkat sebagaimana pada angka 1) dan angka 2), dengan tetap berpegang pada prinsip kerahasiaan informasi.
4. Transparansi proses, kriteria, dan metodologi pemeringkatan terkait hasil pemeringkatan, dalam hal ini lembaga

pemeringkat mempublikasikan proses, kriteria, dan metodologi pemeringkatan yang digunakan dalam menghasilkan suatu peringkat. Publikasi mencakup pula hal-hal yang bersifat struktural seperti metodologi yang digunakan untuk mengevaluasi risiko-risiko material yang terkandung dalam berbagai instrumen keuangan dan industri tertentu, serta asumsi, ekspektasi, dan argumentasi yang mendasari analisis hasil pemeringkatan; dan

5. Transparansi metode analisis dalam proses pemeringkatan, dalam hal ini lembaga pemeringkat mengungkapkan metode analisis yang digunakan dalam proses pemeringkatan.

Metode analisis tersebut antara lain:

- a. Analisis statistik atas informasi yang dipublikasikan
- b. Analisis statistik atas informasi yang dipublikasikan yang dikonfirmasi melalui diskusi antara lembaga pemeringkat dan pihak yang diperingkat, dan
- c. Analisis atas informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan, yang diperoleh dari hasil diskusi antara lembaga pemeringkat dan pihak yang diperingkat.

e. Sumber Daya (*Resources*)

Kriteria ini digunakan untuk menilai kemampuan lembaga pemeringkat dalam memberikan jasa pemeringkatan, baik dari aspek sumber daya manusia (*human resources*), aspek

sumber daya keuangan (*financial resources*), maupun dukungan pemegang saham, yang memungkinkan lembaga pemeringkat beroperasi secara independen dan profesional.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria sumber daya adalah:

1. Sumber daya manusia, antara lain dinilai dari faktor-faktor berikut:
 - a. Memiliki kebijakan dan prosedur yang memadai mengenai pengadaan, pengelolaan, dan pengembangan sumber daya manusia; dan
 - b. Mengungkapkan informasi terkini mengenai kualifikasi dan pengalaman dari analis pemeringkat, serta sektor maupun pihak-pihak yang diperingkat oleh analis tersebut;
2. Sumber daya keuangan, antara lain dinilai dari kemampuan dan kinerja keuangan yang baik;
3. Dukungan pemegang saham, dalam hal ini terdapat komitmen tertulis dari pemegang saham yang menyatakan bahwa lembaga pemeringkat akan beroperasi di Indonesia dalam jangka panjang dan kesediaan untuk membantu mengatasi permasalahan apabila lembaga pemeringkat mengalami kesulitan keuangan.

f. Kredibilitas

Kriteria ini digunakan untuk menilai pengakuan dan akseptabilitas oleh pasar terhadap keberadaan lembaga pemeringkat sebagai penyedia jasa pemeringkatan yang dapat diandalkan.

Parameter yang digunakan untuk mengukur kriteria kredibilitas adalah sebagai berikut:

1. Memiliki izin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) atau otoritas yang berwenang lainnya;
2. Lembaga pemeringkat telah menjalankan kegiatan operasional paling kurang 1 tahun;
3. Lembaga pemeringkat telah mempublikasikan hasil pemeringkatan minimal 2 (dua);
4. Memiliki kebijakan dan prosedur internal untuk mencegah penyalahgunaan dan/atau penyebaran informasi non-publikasi kepada pegawai atau pihak yang tidak berwenang serta pihak eksternal, yang dapat memperoleh keuntungan atas informasi tersebut; dan
5. Memiliki rekam jejak dalam penerbitan hasil pemeringkatan yang dapat diandalkan. Pendekatan dalam menilai rekam jejak antara lain dilakukan melalui evaluasi terhadap studi terjadinya *default (default study)*. Untuk lembaga pemeringkat yang baru

berdiri, maka penilaian rekam jejak dilakukan dengan mempertimbangkan jumlah dan pengalaman analis pemeringkat yang dimiliki.

Lembaga yang telah memenuhi kriteria dan dinyatakan sebagai lembaga pemeringkat yang diakui di Indonesia adalah sebagai berikut:

2.1.3.1. Fitch Ratings, Ltd.

Fitch Ratings adalah suatu lembaga pemeringkat kredit internasional yang memiliki dua kantor pusat yaitu di New York dan di London. Lembaga ini telah ditunjuk oleh *Securities and Exchange Commission* (Badan Pengawas Pasar Modal Amerika) sebagai salah satu dari 3 organisasi pemeringkat statistik nasional (*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations/NRSROs*) bersama-sama dengan Moody's dan Standard & Poor's serta A.M. Best dan Dominion Bond Rating Services.

Perusahaan ini didirikan oleh John Knowles Fitch pada tanggal 24 Desember 1913 di New York dengan nama Fitch Publishing Company (www.fitchratings.com, 21 Februari 2018).

Tabel 2.1 Peringkat yang Dikeluarkan oleh Fitch Ratings

Fitch Ratings	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. F1+ Peringkat terbaik, menunjukkan bahwa debitur memiliki kapasitas yang sangat besar guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>b. F1 Peringkat terbaik, menunjukkan bahwa debitur memiliki kapasitas yang besar guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>c. F2 Peringkat baik dengan kapasitas yang memuaskan dari debitur guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>d. F3 Peringkat cukup dengan kapasitas yang memadai dari debitur guna memenuhi kewajibannya namun kemunduran ekonomi yang terjadi dalam waktu dekat dapat berpengaruh pada komitmen debitur.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. B Kondisi spekulatif dan debitur hanya memiliki kapasitas yang minimal guna memenuhi kewajibannya dan rentan terhadap penurunan kondisi keuangan dan ekonomi.</p> <p>b. C Kemungkinan gagal bayar amat tinggi dan komitmen keuangan dari debitur adalah amat tergantung pada situasi yang menguntungkan baik dalam dunia usaha maupun dalam kondisi ekonomi.</p> <p>c. D Telah gagal bayar</p>	<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. AAA Perusahaan berkualitas terbaik, layak dan stabil</p> <p>b. AA Perusahaan berkualitas, sedikit lebih beresiko dibanding AAA</p> <p>c. A Situasi ekonomi dapat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan</p> <p>d. BBB Perusahaan kelas menengah, dimana saat ini dalam kondisi memuaskan</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. BB Kecenderungan mengalami perubahan dalam situasi ekonomi</p> <p>b. B Diperhatikan adanya variasi situasi keuangan</p> <p>c. CCC Kondisi goyah dan tergantung pada kondisi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya</p> <p>d. CC Sangat goyah, obligasi yang sangat spekulatif</p> <p>e. C Sangat goyah sekali, kemungkinan pailit atau menunggak pembayaran tetapi tetap melanjutkan pembayaran obligasinya</p> <p>f. D Gagal bayar dalam kewajibannya dan S&P meyakini bahwa akan terjadi gagal bayar atas sebagian besar atau seluruh kewajibannya</p>

Fitch Ratings	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
	g. NR Tidak diberikan peringkat

Sumber: Data diolah (www.fitchratings.com, 2018)

2.1.3.2. Moody's Investors Service

Moody's Corporation adalah perusahaan induk dari Moody's Investors Service yang menyediakan jasa analisis keuangan dan analisis atas lembaga usaha dan lembaga pemerintah. Moody's Investor Service juga memberikan peringkat atas kelayakan kredit dari peminjam dengan menggunakan peringkat standar.

Perusahaan ini memiliki kontribusi sebesar 40% terhadap pangsa pasar pemeringkat kredit dunia. Pemeringkatan yang dilakukan oleh Moody's di Indonesia dikenal dengan sebutan "Peringkat Moody's" (www.moodys.com, 21 Februari 2018).

Tabel 2.2 Peringkat yang Dikeluarkan oleh Moody's Investor Service

Moody's Investor Service	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<i>Investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>
a. P-1 Penerbit (atau lembaga pendukung) memiliki kemampuan yang sangat baik untuk membayar kembali kewajiban hutang jangka pendeknya.	a. Aaa Obligasi berperingkat Aaa merupakan obligasi berkualitas terbaik dengan risiko yang amat kecil.
b. P-2 Penerbit (atau lembaga	b. Aa1, Aa2, Aa3 Obligasi berperingkat Aa adalah obligasi berkualitas baik dengan risiko yang kecil.

Moody's Investor Service	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<p>pendukung) memiliki kemampuan yang baik untuk membayar kembali kewajiban hutang jangka pendeknya.</p> <p>c. P-3 Penerbit (atau lembaga pendukung) memiliki kemampuan yang cukup untuk membayar kembali kewajiban hutang jangka pendeknya.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. NP Penerbit (atau lembaga pendukung) memiliki peringkat <i>Not Prime</i> (tidak sehat) berarti tidak dapat memenuhi salah satu kategori dari peringkat primer.</p>	<p>c. A1, A2, A3 Obligasi berperingkat A adalah obligasi peringkat menengah atas dengan risiko yang kecil.</p> <p>d. Baa1, Baa2, Baa3 Obligasi berperingkat Baa merupakan obligasi dengan risiko moderat dan oleh karenanya memiliki karakteristik spekulatif.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. Ba1, Ba2, Ba3 Obligasi berperingkat Ba merupakan obligasi dengan elemen spekulatif dan dapat berisiko.</p> <p>b. B1, B2, B3 Obligasi berperingkat B adalah obligasi yang dianggap spekulatif dan dapat berisiko tinggi</p> <p>c. Caa1, Caa2, Caa3 Obligasi berperingkat Caa merupakan obligasi yang "tidak kokoh" dan memiliki risiko yang amat tinggi.</p> <p>d. Ca Obligasi berperingkat Ca adalah obligasi dengan tingkat spekulatif yang tinggi dan kemungkinan atau amat mungkin sekali terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok hutang.</p> <p>e. C Obligasi berperingkat C adalah obligasi dengan peringkat terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya.</p>

Sumber: Data diolah (www.moodys.com, 21 Februari 2018)

2.1.3.3. Standard and Poor's

Standard & Poor's atau juga dikenal dengan sebutan (S&P) adalah salah satu anak perusahaan dari McGraw-Hill yang merupakan perusahaan pemeringkat atas saham dan obligasi. Perusahaan ini merupakan salah satu dari 3 perusahaan besar dalam industri pemeringkatan efek bersama Moody's dan Fitch Ratings.

Salah satu produk dari Standard & Poor's yang dikenal secara luas adalah pemeringkatan atas 500 saham di Amerika yang dikenal dengan nama S&P 500, dan pemeringkatan 200 saham di Australia yang dikenal dengan nama indeks harga saham gabungan S&P/ASX 200 dan pemeringkatan di Kanada yang dikenal dengan nama S&P/TSX (www.standardandpoors.com, 21 Februari 2018).

Tabel 2.3 Peringkat yang Dikeluarkan oleh Standard and Poor's

Standard and Poor's	
Peringkat Jangka Pendek	Peringkat Jangka Menengah dan Panjang
<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. A-1 Debitur memiliki kapasitas yang sangat besar guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>b. A-2 Rentan terhadap menurunnya kondisi ekonomi namun kapasitas debitur untuk memenuhi kewajibannya adalah memuaskan.</p> <p>c. A-3 Kondisi kemunduran ekonomi dapat berpengaruh terhadap</p>	<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. AAA Perusahaan berkualitas terbaik, layak dan stabil</p> <p>b. AA Perusahaan berkualitas, sedikit lebih berisiko dibanding AAA</p> <p>c. A Situasi ekonomi dapat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan</p> <p>d. BBB Perusahaan kelas menengah, di</p>

Standard and Poor's	
Peringkat Jangka Pendek	Peringkat Jangka Menengah dan Panjang
<p>melemahnya kapasitas debitur guna memenuhi kewajibannya.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. B Memiliki karakteristik spekulatif yang signifikan, debitur saat ini memiliki kapasitas guna memenuhi kewajibannya namun dalam menghadapi masalah ketidakpastian yang terjadi saat ini dapat berpengaruh bagi komitmen keuangannya dalam pembayaran kewajibannya.</p> <p>b. C Sangat rentan untuk gagal bayar dan guna memenuhi kewajiban pembayaran kewajibannya debitur amat tergantung pada situasi yang menguntungkan baik dalam dunia usaha maupun dalam kondisi ekonomi.</p> <p>c. D Berada dalam keadaan gagal bayar. Kewajiban tidak dipenuhi pada saat jatuh tempo dan tenggang waktu penundaan belum jatuh tempo. Peringkat ini juga digunakan pada saat debitur menghadapi suatu gugatan kepailitan.</p>	<p>mana saat ini dalam kondisi memuaskan.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. BB Kecenderungan mengalami perubahan dalam situasi ekonomi</p> <p>b. B Diperhatikan adanya variasi situasi keuangan</p> <p>c. CCC Saat ini goyah dan tergantung pada kondisi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya.</p> <p>d. CC Sangat goyah, obligasi yang sangat spekulatif</p> <p>e. C Sangat goyah sekali, kemungkinan pailit atau menunggak pembayaran tetapi tetap melanjutkan pembayaran obligasinya</p> <p>f. CI Gagal bayar pada kewajiban pembayaran bunga yang lalu</p> <p>g. R Berada di bawah pengawasan yang berwenang sehubungan dengan kondisi keuangannya.</p> <p>h. SD Beberapa kewajibannya mengalami gagal bayar.</p> <p>i. D Gagal bayar dalam kewajibannya dan S&P meyakini bahwa akan terjadi gagal bayar atas sebagian besar atau seluruh kewajibannya</p> <p>j. NR : tidak diberikan peringkat</p>

Sumber: Data diolah (www.standardandpoors.com, 21 Februari 2018)

2.1.3.4. PT. Fitch Ratings Indonesia

PT. Fitch Ratings Indonesia (Fitch) adalah anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh Fitch Ratings Ltd. Fitch adalah satu-satunya lembaga pemeringkat internasional yang memiliki anak perusahaan di Indonesia. Fitch juga mampu menghasilkan rating internasional dan nasional melalui satu proses.

PT Fitch Ratings Indonesia didirikan pada tahun 2005, dan memperoleh izin BAPEPAM dan pengakuan Bank Indonesia pada tahun 2006. Saat ini, lembaga ini mencakup 95 perusahaan di Indonesia yang terdiri dari 79 peringkat nasional, 39 peringkat internasional dan 23 peringkat ganda baik peringkat nasional maupun internasional (www.fitchratings.co.id, 21 Februari 2018). Model pemeringkatan yang diberikan oleh PT Fitch Ratings Indonesia sama dengan yang diberikan perusahaan induknya yaitu Fitch Rating Ltd..

Tabel 2.4 Peringkat yang Dikeluarkan oleh PT Fitch Ratings Indonesia

PT. Fitch Ratings Indonesia	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<i>Investment Grade</i> a. F1+(idn) Peringkat terbaik, menunjukkan bahwa debitur memiliki kapasitas yang sangat besar guna memenuhi kewajibannya. b. F1(idn)	<i>Investment Grade</i> a. AAA(idn) Perusahaan berkualitas terbaik, layak dan stabil b. AA(idn) Perusahaan berkualitas, sedikit lebih beresiko dibanding AAA

PT. Fitch Ratings Indonesia	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<p>Peringkat terbaik, menunjukkan bahwa debitur memiliki kapasitas yang besar guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>c. F2(idn) Peringkat baik dengan kapasitas yang memuaskan dari debitur guna memenuhi kewajibannya.</p> <p>d. F3(idn) Peringkat cukup dengan kapasitas yang memadai dari debitur guna memenuhi kewajibannya namun kemunduran ekonomi yang terjadi dalam waktu dekat dapat berpengaruh pada komitmen debitur.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. B(idn) Kondisi spekulatif dan debitur hanya memiliki kapasitas yang minimal guna memenuhi kewajibannya dan rentan terhadap penurunan kondisi keuangan dan ekonomi.</p> <p>b. C(idn) Kemungkinan gagal bayar amat tinggi dan komitmen keuangan dari debitur adalah amat tergantung pada situasi yang menguntungkan baik dalam dunia usaha maupun dalam kondisi ekonomi</p> <p>c. D(idn) Telah gagal bayar</p>	<p>c. A(idn) Situasi ekonomi dapat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan</p> <p>d. BBB(idn) Perusahaan kelas menengah, dimana saat ini dalam kondisi memuaskan</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. BB(idn) Kecenderungan mengalami perubahan dalam situasi ekonomi</p> <p>b. B(idn) Diperhatikan adanya variasi situasi keuangan</p> <p>c. CCC(idn) Kondisi goyah dan tergantung pada kondisi ekonomi yang menguntungkan agar dapat memenuhi kewajibannya</p> <p>d. CC(idn) Sangat goyah, obligasi yang sangat spekulatif</p> <p>e. C(idn) Sangat goyah sekali, kemungkinan pailit atau menunggak pembayaran tetapi tetap melanjutkan pembayaran obligasinya</p> <p>f. D(idn) Gagal bayar dalam kewajibannya dan S&P meyakini bahwa akan terjadi gagal bayar atas sebagian besar atau seluruh kewajibannya</p> <p>g. NR(idn) Tidak diberikan peringkat</p>

Sumber: Data diolah (www.fitchratings.co.id., 21 Februari 2018).

2.1.3.5. PT Pemeringkat Efek Indonesia

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo)

merupakan perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di

Indonesia. Pefindo didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia.

Pefindo merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, dan telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkannya di Bursa Efek Indonesia.

Dalam mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, Pefindo mendapat dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia. Pefindo juga telah melakukan kerjasama dengan *Standart and Poors's (S&P)* sejak tahun 1996. Aliansi strategis dengan *S&P* ini memberi manfaat bagi Pefindo untuk menyusun *methodology* pemeringkatan berstandar internasional.

Untuk tetap mempertahankan independensinya, hingga 30 Juni 2017 Pefindo dimiliki oleh 86 badan hukum yang merepresentasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham (www.pefindo.com, 21 Februari 2018).

Tabel 2.5 Peringkat yang Dikeluarkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia

PT Pemeringkat Efek Indonesia	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. idA1+ Memiliki kategori rating tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas obligor untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap keamanan hutang, relatif terhadap obligor Indonesia lain yang lebih unggul.</p> <p>b. idA1 Sedikit lebih rentan terhadap perubahan keadaan ekonomi yang merugikan. Kapasitas obligor untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mengenai keamanan hutang relatif terhadap obligor Indonesia lain yang kuat.</p> <p>c. idA2 Jaminan utang jangka pendek yang diberi nilai A2 menunjukkan parameter perlindungan di atas rata-rata.</p> <p>d. idA3 Jaminan hutang jangka pendek yang diberi nilai id A3 menunjukkan parameter perlindungan yang memadai.</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. idB Menunjukkan kerentanan yang signifikan terhadap bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. Kondisi mengenai pembayaran bunga dan pokok secara tepat waktu relatif terhadap sekuritas hutang jangka pendek lainnya di Indonesia</p> <p>b. idC Menunjukkan kapasitas untuk pembayaran yang meragukan.</p> <p>c. idD</p>	<p><i>Investment Grade</i></p> <p>a. idAAA Efek hutang dengan kategori tertinggi didukung kemampuan obligor yang superior relatif untuk memenuhi kewajibannya</p> <p>b. idAA Kualitas kredit sedikit dibawah peringkat AAA dengan kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibannya</p> <p>c. idA Kemampuan obligor kuat untuk memenuhi kewajibannya namun cukup peka terhadap perubahan seperti inflasi</p> <p>d. idBBB Kemampuan obligor memadai relatif untuk memenuhi kewajibannya namun dapat diperlemah oleh perubahan perekonomian</p> <p><i>Non-investment Grade</i></p> <p>a. idBB Kemampuan obligor agak relatif lemah untuk memenuhi kewajibannya serta sangat peka terhadap keadaan ekonomi yang tidak menentu</p> <p>b. idB Parameter perlindungan yang sangat lemah namun masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya</p> <p>c. idCCC Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya</p> <p>d. idD Efek hutang macet</p>

PT Pemeringkat Efek Indonesia	
Peringkat Jangka Pendek	Peringat Jangka Menengah dan Panjang
Menunjukkan pembayaran default	

Sumber : Data diolah (www.pefindo.com., 21 Februari 2018).

2.1.4. Instrumen Keuangan

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

2.1.4.1. Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang menyebabkan pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id).

a. Saham Biasa

Menurut Sunariyah (2004) diantara surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu saham yang paling dikenal masyarakat dan juga paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.

Para pemegang saham pada suatu perusahaan mempunyai hak-hak yang melekat dalam pemilikan saham biasa yang dijamin oleh undang-undang. Hak pemegang saham biasa sebagai berikut:

1. Hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Luar Biasa (RULBS);
2. Memilih direktur perusahaan dan manajemen seperti komisaris dan direksi perusahaan;
3. Hak mempertahankan proporsi pemilikan perusahaan dengan adanya bukti *right* (bukti hak memesan saham terlebih dahulu);
4. Hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang di investasikan;
5. Pada kasus likuidasi perusahaan, pemegang saham akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferensi dibayar;
6. Hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan; dan
7. Hak akses tidak terbatas atau bebas sepenuhnya untuk akses pembukuan keuangan.

b. Saham Preferen

Menurut Sunariyah (2004) saham preferensi (*preferred stock*) adalah jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferensi karena pemegang saham preferensi mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa.

Pemegang saham preferensi mempunyai hak sebagai berikut:

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen;
2. Pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan;
3. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa; dan
4. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*).

2.1.4.2. Obligasi

2.1.4.2.1. Pengertian Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut Hadi (2015), Obligasi merupakan bentuk efek yang berpendapatan tetap, dan memiliki ciri-ciri umum sebagai berikut:

1. Merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum;
2. Memiliki batas periode atau jangka waktu tertentu;
3. Adanya pendapatan tetap; dan
4. Memiliki nilai nominal.

2.1.4.2.2. Jenis Obligasi

Berbagai macam bentuk investasi pada pasar modal telah berkembang pesat, salah

satunya yaitu investasi obligasi. Investasi obligasi sendiri memiliki bermacam-macam jenis, yang dibedakan berdasarkan beberapa kategori sesuai fungsinya.

Menurut Hadi (2015), obligasi terbagi menjadi beberapa jenis, yaitu sebagai berikut:

a. Berdasarkan Penerbit Obligasi (*Issuer*)

Dilihat dari pihak yang menerbitkan obligasi (*issuer*), obligasi dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Obligasi Pemerintah

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah (pemerintah sebagai *issuer*-nya). Jenis obligasi ini merupakan upaya pemerintah untuk mencari sumber dana dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan pemerintah (negara).

2. Obligasi Perusahaan Milik Negara

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik pemerintah (ber plat merah) atau perusahaan BUMN.

3. Obligasi Perusahaan Swasta

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta murni. Sebagian besar tipe jenis obligasi ini merupakan tipe jenis obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek.

b. Berdasarkan Pendapatan yang Diberikan

Dilihat dari *rate of return* berupa pemberian pendapatan kepada para pemegang obligasi oleh penerbit obligasi, maka obligasi dapat dibagi atas dua jenis, yaitu sebagai berikut:

1. *Coupon Bond*

Coupon bond merupakan obligasi yang memberikan pendapatan tetap berupa tingkat bunga tertentu yang dibayarkan pada periode tertentu. Obligasi jenis ini membayarkan bunganya secara periodik. Pada surat obligasi terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga obligasi tersebut.

2. Zero Coupon Bond

Berbeda dengan *coupon bond*, *zero coupon bond* merupakan obligasi yang tidak memberikan tingkat bunga tertentu secara periodik. Obligasi jenis ini tidak mempunyai kupon sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik, bunga akan dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

c. Berdasarkan Bentuk Pendapatan Bunga yang Diberikan

Berdasarkan bentuk bunga pada obligasi sebagai pendapatan para pemegang obligasi, maka obligasi dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis, sebagai berikut:

1. Obligasi dengan bunga tetap (*fixed rate bond*)

Dalam obligasi jenis ini, bunga ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai jatuh tempo.

2. Obligasi dengan bunga mengambang (*floating rate bond*)

Bunga pada obligasi jenis ini ditetapkan pada waktu pertama kali kupon pertama, selanjutnya pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya.

3. Obligasi dengan bunga campuran (*mixed rate bond*)

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang memberikan bunga tipe gabungan antara bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ditetapkan untuk periode tertentu (periode awal) dan selanjutnya bunga bersifat mengambang.

d. Berdasarkan Jaminan yang Menyertai

Dilihat dari jenis obligasi ini, maka obligasi dikelompokkan menjadi 2 jenis, sebagai berikut:

1. *Secured bond* (obligasi dengan jaminan)

Secured bond merupakan obligasi yang ada jaminannya, dimana jaminan ini

berupa hadiah guarantor atau jaminan berupa aktiva tetap.

2. *Unsecured bond* (obligasi tanpa jaminan)

Jenis obligasi ini tidak terdapat guarantor serta tidak terdapat jaminan aset lainnya.

e. Berdasarkan Tempat Penerbitannya

Obligasi dapat dilihat dari aspek tempat penerbitannya, yaitu dikelompokkan menjadi 3 jenis, sebagai berikut:

1. *Domestic Bond* (obligasi domestik)

Merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negeri dan dipasarkan di Pasar Modal dimana obligasi tersebut diterbitkan.

2. *Foreign Bond* (obligasi asing)

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga asing dan dipasarkan dimana obligasi tersebut diterbitkan.

3. *Global Bond*

Obligasi yang diterbitkan untuk dapat diperdagangkan dimanapun tanpa

adanya keterbatasan tempat penerbitan atau tempat perdagangan tertentu.

f. Berdasarkan Rating Obligasi

Berdasarkan rating (pemeriksaan) obligasi, maka obligasi dapat dibagi menjadi 2 jenis, yaitu sebagai berikut:

1. *Investment Grade Bond*

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi.

2. *Non-Investment Grade Bond*

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang telah diperingkat, tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi.

g. Berdasarkan *Call Feature*

Obligasi jenis *call feature* ini terjadi karena terdapat obligasi yang diterbitkan dengan memberikan fasilitas/hak untuk membeli kembali sebelum obligasi tersebut jatuh tempo. Dalam hal ini obligasi dibagi atas 3 jenis, sebagai berikut:

1. *Freely Callable Bond*

Merupakan obligasi yang dapat dibeli kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.

2. *Non Callable Bond*

Merupakan obligasi yang penerbitnya tidak dapat membeli kembali dari pemegangnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali penerbitnya membeli kembali melalui mekanisme pasar.

3. *Deffered Callable Bond*

Obligasi jenis ini merupakan kombinasi antara *freely callable bond* dan *non callable bond*. Biasanya ditentukan suatu batas waktu tertentu dimana obligasi tersebut tidak dapat dibeli kembali.

2.1.4.2.3. Keuntungan Investasi pada Obligasi

Obligasi yang merupakan bentuk instrumen investasi memberikan keuntungan kepada para pihak yang memegang obligasi untuk memperoleh keuntungan yang bersifat tetap dan tidak tetap, yaitu sebagai berikut:

a. Pendapatan Bunga

Bunga merupakan komponen utama dalam obligasi. Bunga obligasi dibayarkan sepanjang masa hidup pasar obligasi tersebut, biasanya dibayarkan triwulan sekali, semester sekali atau setahun sekali.

b. *Capital Gain*

Obligasi diterbitkan dengan nilai nominal tertentu. Nilai nominal obligasi merupakan jumlah hutang yang harus dikembalikan/dibayar oleh penerbit pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.

c. *Special Feature Gain*

Special feature gain ini merupakan cara emiten untuk merangsang agar investor mau tertarik membeli obligasi, karena terdapat satu hak yang diberikan sebagai pemanis yaitu waran yang dapat digunakan untuk menebus saham perseroan dengan harga tertentu.

2.1.4.2.4. Risiko Obligasi

Menurut Sunariyah (2011), risiko obligasi sangat bervariasi, tergantung pada

stabilitas suatu perekonomian negara, yaitu sebagai berikut:

a. Risiko Wanprestasi (*default risk*)

Risiko ini merupakan risiko yang dihadapi investor karena ketidakmampuan *issuer* didalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, atau kelalaian serta keterlambatan pembayaran.

b. Risiko Tingkat Bunga Pasar (*market interest rate risk*)

Risiko ini merupakan salah satu sumber risiko bagi investor obligasi, karena tingkat bunga pasar akan menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi. Jika tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun, demikian sebaliknya.

c. Risiko Daya Beli (*purchasing power risk*)

Risiko ini sangat dipengaruhi oleh inflasi suatu negara. Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik. Tetapi apabila tingkat inflasi cukup tinggi, kemungkinan *return*-nya menjadi habis atau bahkan negatif karena menyerap tingkat inflasi

tersebut, sehingga akan menurunkan tingkat daya beli suatu obligasi.

d. Risiko Likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko likuiditas yang dimiliki ini sangat penting, karena jika suatu obligasi tidak likuid maka proses pencairan menjadi uang kas akan terhambat, dan pada akhirnya akan mempengaruhi struktur keuangan pemodal atau investor.

e. Risiko Call (*call risk*)

Risiko *call* adalah risiko yang dihadapi oleh investor karena penerbit obligasi dapat melaksanakan haknya untuk menebus obligasi tersebut sesuai dengan aturan yang digariskan dalam kontrak. Risiko ini terdapat pada obligasi yang bersifat *callable*.

2.1.4.2.5. Persyaratan Pencatatan Obligasi Di Indonesia

Obligasi merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Bapepam-LK sebagai lembaga yang diberi wewenang oleh pemerintah mewajibkan beberapa persyaratan kepada calon emiten (perusahaan penerbit) yang melakukan penawaran obligasi.

Persyaratan pencatatan obligasi tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK;
- b. Laporan keuangan diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK dengan pendapat Wajar Tanpa Kualifikasi (WTK) untuk tahun buku terakhir;
- c. Nilai nominal obligasi yang dicatitkan minimal Rp. 25 miliar;
- d. Rentang waktu efektif dengan permohonan pencatatan tidak lebih dari 6 (enam) bulan dan sisa jangka waktu jatuh tempo obligasi sekurang-kurangnya 4 (empat) tahun;
- e. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun berturut-turut;
- f. Dua tahun terakhir memperoleh laba operasional dan tidak ada saldo rugi tahun terakhir; dan
- g. Anggota direksi dan komisaris memiliki reputasi yang baik.

2.1.4.2.6. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi (Alfiani, 2013).

Obligasi sebelum diperdagangkan harus mengikuti proses pemeringkatan. Pemeringkatan terhadap obligasi akan diterbitkan bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan. Ada dua lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang terbesar di dunia yaitu Moody's dan Standard and Poor's. Sedangkan lembaga pemeringkat di Indonesia adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Pefindo memeringkat obligasi dari peringkat AAA hingga D dan ditambahi sisipan "id" yang berarti peringkat diberikan berdasarkan konteks Indonesia (Sudarsono, 2013).

Tabel 2.6 Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
idAAA	Peringkat AAA menyatakan peringkat yang paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian

Peringkat	Definisi
idAA	Peringkat ini memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
idA	Peringkat A menyatakan peringkat yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
idBBB	Peringkat ini berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang cukup dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
idBB	Peringkat ini menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan
idB	Peringkat B menyatakan peringkat yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi

Peringkat	Definisi
	kewajiban <i>financial</i> perusahaan
idCCC	Emiten tidak lagi mampu memenuhi kewajiban <i>financial</i> serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
idD	Peringkat ini berarti instrumen yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber : www.pefindo.com

2.1.4.3. Derivatif dari Efek

a. *Right*

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-26/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, menyatakan bahwa *Right* adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

b. Waran

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-26/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, menyatakan bahwa waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka

waktu 6 bulan atau lebih sejak diterbitkannya waran tersebut.

2.1.5. Rasio Keuangan

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Adapun rasio keuangan tersebut adalah *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio tersebut maka semakin baik *rating* perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Menurut Martono dan Harjito (2001) rasio keuangan dibedakan menjadi 4 yaitu sebagai berikut:

2.1.5.1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2016).

Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Hal ini diharapkan mampu memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor, kreditor, maupun karyawan sehingga dapat memberikan peringkat yang baik

pula kepada obligasi yang diterbitkan perusahaan (Rasyid dan Ervina, 2013).

a. *Gross Profit Margin* (GPM)

GPM merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2016).

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Rasio ini mencerminkan laba kotor yang dapat dicapai pada setiap rupiah penjualan (Munawir, 2002).

b. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan (Kasmir, 2016).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

c. *Return On Investment* (ROI)

ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan

untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002).

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan, jadi semakin kecil (rendah) rasio ini maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2016).

d. *Return On Equity* (ROE)

ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri yaitu dengan mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik pula posisi pemilik perusahaan, demikian pula sebaliknya.

e. *Return On Asset* (ROA)

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan laba bersih yang diperoleh dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002).

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva dalam memperoleh pendapatan.

2.1.5.2. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian ini dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga akan memperlihatkan perkembangan likuiditas suatu perusahaan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2016).

Likuiditas perusahaan yang baik akan memberikan pandangan bahwa suatu perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, salah satu kewajiban jangka pendek yang dimaksud adalah dengan membayar kupon obligasi. Likuiditas perusahaan yang baik dipandang dapat menurunkan *default risk* yang dihadapi investor dan akan mendapatkan peringkat yang *investment grade* dari lembaga pemeringkat (Sucipta dan Rahyuda, 2015).

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* (Munawir, 2002). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2016).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Current ratio menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut (Munawir, 2002).

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Quick ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasikan menjadi uang kas (Munawir, 2002).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rasio ini lebih tajam daripada *current ratio*, karena hanya membandingkan aktiva yang sangat likuid

(mudah dicairkan atau diuangkan) dengan hutang lancar (Munawir, 2002).

2.1.5.3. Produktivitas

Rasio produktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari (Kasmir, 2016).

Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaan akan masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik (Raharja dan Sari, 2008).

a. *Receivable Turnover* (Perputaran Piutang)

Perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode (Kasmir, 2016). Rasio ini dapat dihitung dengan

membagi total penjualan kredit (neto) dengan piutang rata-rata (Munawir, 2002).

$$\text{Recievable Turnover} = \frac{\text{Pejualan Kredit Bersih Setahun}}{\text{Rata-rata Piutang}}$$

Semakin tinggi rasio ini, maka menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang rendah, sebaliknya jika rasio semakin rendah berarti terdapat *over investment* dalam piutang sehingga memerlukan analisa lebih lanjut (Munawir, 2002).

b. *Inventory Turnover* (Perputaran Persediaan)

Perputaran sediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode (Kasmir, 2016).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$$

Apabila rasio yang diperoleh tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan likuid persediaan semakin baik, begitupun sebaliknya (Kasmir, 2016).

c. *Total Asset Turnover* (Perputaran Aktiva)

Total asset turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2016).

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

2.1.5.4. Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2016). Semakin tinggi rasio solvabilitas perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik (Widowati et al, 2013).

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas dan dicari dengan membandingkan seluruh hutang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016).

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

Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko kas yang kurang stabil.

b. *Debt to Asset Ratio*

Debt to asset ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Kasmir, 2016).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Aset}}$$

Rasio ini memberikan petunjuk seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Selain keempat rasio keuangan tersebut salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah *size* perusahaan.

2.1.5.5. Size Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar, dan lain-lain. Ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Febriani et al, 2013).

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor (Aulia, 2014).

a. Total Aktiva

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *total asset*, penjualan, dan ekuitas (Magreta dan Poppy, 2009).

$$Size = \ln \text{ Total Aktiva}$$

Total aktiva dijadikan variabel indikator *size* perusahaan karena aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kasmir, 2016).

b. Total Ekuitas

Total ekuitas perusahaan juga dapat digunakan sebagai proksi *size* suatu perusahaan.

$$Size = \ln \text{ Total Ekuitas}$$

Total ekuitas kurang bisa untuk digunakan sebagai proksi dari *size* perusahaan, karena ekuitas hanya mencakup ekuitas pemilik dan menyebutkan ekuitas kreditor sebagai kewajiban.

c. Total Penjualan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2010).

$$\text{Size} = \ln \text{ Total Penjualan}$$

Apabila digunakan sebagai proksi *size* perusahaan, total penjualan memiliki kekurangan yaitu penjualan dilakukan dengan tunai, kredit, dan lain sebagainya.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi ini banyak yang menggunakan variabel independen yang berasal dari rasio keuangan dan non keuangan yang disajikan dengan tabel berikut:

Tabel 2.7 Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil
Kurnia Oktavianti Tensia et al (2015)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi Variabel Independen: <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Produktivitas, Ukuran perusahaan, Umur obligasi, dan Komisaris independen.	Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, variabel <i>leverage</i> , dan umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dan variabel likuiditas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Cory Triduta Utami dan Khairunnisa	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Variabel ukuran perusahaan, <i>leverage</i> ,

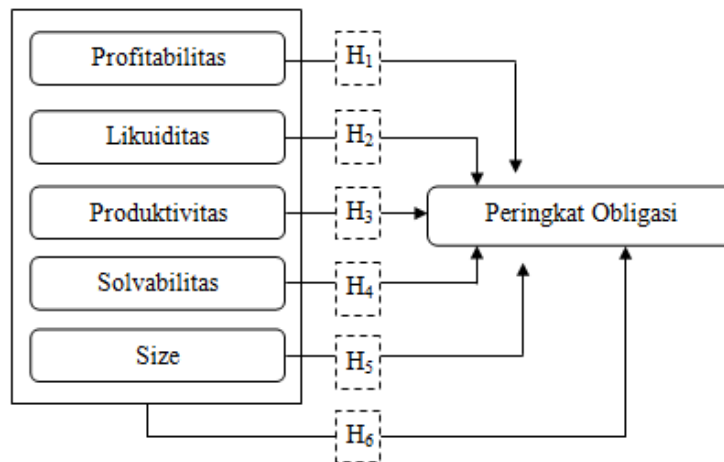
Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil
(2015)	Variabel Independen: Ukuran perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Jaminan obligasi.	dan jaminan obligasi terbukti mempengaruhi peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Dewi Widowati et al (2013)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Solvabilitas, <i>Market Value Ratio</i> , Produktivitas, <i>Maturity</i> , <i>Secure</i> , dan Reputasi Auditor.	Variabel <i>market value rasio</i> , profitabilitas, <i>maturity</i> , dan <i>secure</i> tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Dan variabel <i>leverage</i> dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi.
Ayu Putri Alfiani (2013)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi Variabel Independen: Solvabilitas, Aktivitas, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan.	Variabel solvabilitas dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Magreta dan Poppy Nurmawanti (2009)	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi Variabel Independen: <i>Firm size</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Profitability</i> , <i>Leverage</i> , <i>Productivity</i> , <i>Secure</i> , <i>Maturity</i> , <i>Auditor Reputation</i> .	Variabel <i>size</i> , likuiditas, <i>leverage</i> , <i>maturity</i> , dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas, produktifitas, dan <i>secure</i> berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
Luciana Spica	Variabel Dependen:	Variabel <i>size</i> ,

Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil
Almilia dan Vieka Devi (2007)	Peringkat Obligasi Variabel Independen: <i>Secure, Maturity, Auditor Reputation, Liquidity, Profitability.</i>	profitabilitas, <i>secure, maturity</i> , dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan variabel <i>growth</i> dan likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal, karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo (Widiyastuti et al, 2014). Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating agency*). Proses pemerinkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Adrian, 2010).

Pada penelitian ini penulis mencoba menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, produktivitas, solvabilitas, dan *size* terhadap peringkat obligasi. Untuk dapat mengetahui bagaimana keterkaitan antara masing-masing variabel maka kerangka pemikiran dapat ditunjukkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2012). Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian terdahulu yang diuraikan di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri (Sartono dalam Tensia et al, 2015).

Menurut Mark et al, Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula kepada obligasi yang diterbitkan perusahaan sehingga rasio profitabilitas dikatakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi (Almilia

dan Devi, 2007). Hal ini sejalan dengan (Syawal dan Fachrizal, 2016) yang menyatakan terdapat pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀₁ = Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{a1} = Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Sucipta dan Henny, 2015).

Likuiditas yang baik dipandang dapat menurunkan *default risk* yang dihadapi investor dan akan mendapatkan peringkat yang *investment grade* dari lembaga pemeringkat (Sucipta dan Henny, 2015). Hal ini sejalan dengan (Alfiani, 2013) yang menyatakan bahwa ada pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀₂ = Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha₂ = Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh Produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rasio produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2016).

Menurut Raharja dan Sari, perusahaan dengan tingkat produktivitas tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah, sehingga perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Surya, 2015). Hal ini sejalan dengan (Magreta dan Poppy, 2009) bahwa produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho₃ = Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha₃ = Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Pengaruh Solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menurut Munawir, solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Widowati, 2013).

Dengan tingkat solvabilitas yang semakin tinggi, maka akan semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga kemungkinan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin baik (Widowati, 2013). Berdasarkan penelitian (Utami dan Khairunnisa, 2015) serta (Tensia et al, 2015) juga menyatakan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{04} = Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{a4} = Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Pengaruh *Size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menurut Febriani et al, ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, log *size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Tensia et al, 2015).

Yuliana et al mengemukakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor (Surya, 2015). Menurut (Tensia et al, 2015), dan (Utami dan Khairunnisa, 2015), Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀₅ = *Size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{a5} = *Size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Solvabilitas, dan *Size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Utami dan Khairunnisa (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa secara simultan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2010-2013.

Dari paparan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{06} = Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Solvabilitas, dan *Size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H_{a6} = Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Solvabilitas, dan *Size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia