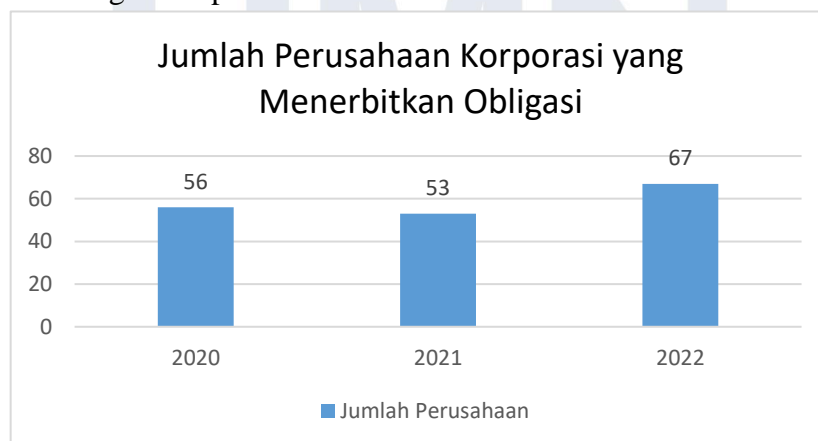


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), “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. Keuntungan berinvestasi dalam obligasi yaitu mendapatkan kupon secara periodik, memperoleh *capital gain* dari penjualan, dan memiliki risiko yang relatif rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham”. “Dari sisi penerbit, tujuan perusahaan menerbitkan obligasi yaitu untuk mendapatkan dana dan pengembangan” (Malik, 2021). “Dengan menerbitkan obligasi, ada beberapa konsekuensi yang timbul, yaitu adanya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menerbitkan obligasi seperti biaya jasa untuk penjamin emisi obligasi, biaya profesi penunjang pasar modal, dan biaya pencatatan di KSEI dan BEI” (Pramono, 2021). “Perusahaan juga harus membayar kupon secara periodik atas penerbitan obligasinya” (Purba & Mahendra, 2023). Berikut merupakan data perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi tahun 2020-2022:



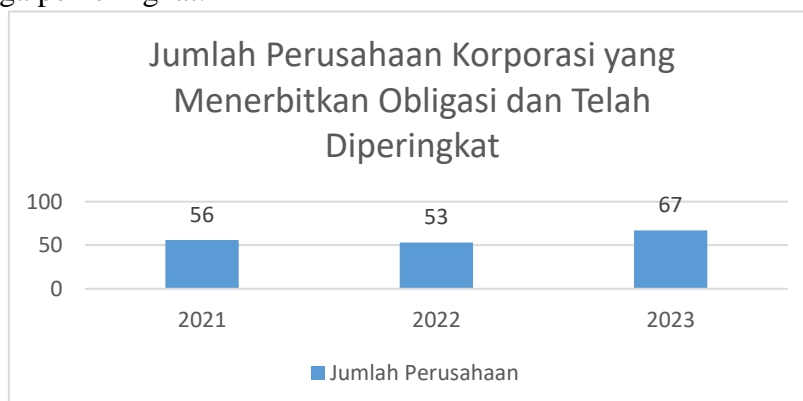
Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan Korporasi yang Menerbitkan Obligasi

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1 terlihat bahwa jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi dari tahun 2020 hingga 2022 cukup tinggi. Jumlah perusahaan

yang menerbitkan obligasi tahun 2020 yaitu sebanyak 56 perusahaan. Kemudian perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 53 perusahaan. “Menurut Niken Indriarsih selaku Kepala Divisi Peningkatan Korporasi Pefindo, meskipun perusahaan yang menerbitkan obligasi mengalami penurunan tetapi nilai penerbitan obligasi korporasi tahun 2021 sebesar Rp113,07 triliun lebih tinggi dari tahun 2020 yang hanya Rp96,6 triliun” (Damara, 2022). Pada tahun 2022 jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi mengalami kenaikan yang signifikan yaitu 67 perusahaan. “Menurut Niken Indriarsih selaku Kepala Divisi Peningkatan Korporasi Pefindo, hal tersebut dikarenakan adanya kebutuhan untuk *refinancing* karena sebagian besar obligasi tahun 2017 akan jatuh tempo pada tahun 2022 dan faktor lain yaitu perusahaan membutuhkan dana untuk modal kerja pada tahun 2022” (Noor, 2023). Maka dari itu, instrumen obligasi masih menjadi salah satu pilihan pendanaan bagi perusahaan.

Dalam berinvestasi di obligasi terdapat beberapa risiko yang harus diperhatikan oleh investor, sehingga untuk mempermudah investor berinvestasi pada obligasi, maka salah satu cara yang dapat digunakan yaitu dengan melihat peringkat dari obligasi. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dapat melakukan peningkatan melalui lembaga peningkatan yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berikut merupakan data jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi tahun 2020-2022 yang telah dilakukan peningkatan obligasi oleh lembaga peringkat:

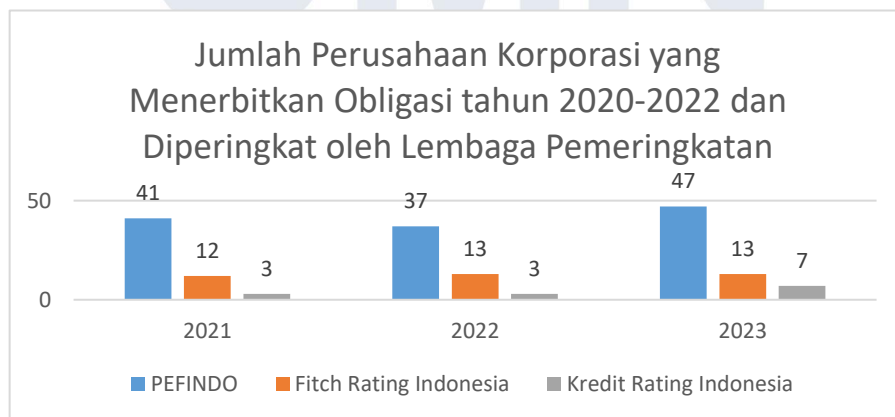


Gambar 1. 2 Jumlah Perusahaan Korporasi yang Menerbitkan Obligasi dan Telah Diperingkat

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa seluruh perusahaan korporasi yang menerbitkan obligasi dari tahun 2020-2022 pada Gambar 1.1 telah diperingkat oleh lembaga pemeringkatan di tahun 2021-2023. Pemeringkatan tidak diwajibkan oleh Pemerintah, hal tersebut tertuang dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11 (2018) yang menyatakan bahwa, “emiten yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang dan/atau sukuk kepada pemodal profesional tidak wajib memperoleh hasil pemeringkatan efek bersifat utang dan/atau sukuk sebagaimana diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang mengatur mengenai pemeringkatan efek bersifat utang dan/atau sukuk”. Walaupun tidak diwajibkan pemeringkatan obligasi oleh Pemerintah, tetapi seluruh perusahaan korporasi yang menerbitkan obligasi tahun 2020-2022 melakukan pemeringkatan, hal tersebut menandakan bahwa peringkat obligasi sangat penting bagi perusahaan.

Maka dengan adanya peringkat obligasi yang tepat, maka investor akan lebih percaya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut sehingga perusahaan akan cenderung mendaftarkan obligasinya untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkatan. Terdapat 5 lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan, yaitu Fitch Ratings, Moody’s Investor Service, Standard and Poor’s, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)”. Berikut merupakan data jumlah perusahaan korporasi yang menerbitkan obligasi tahun 2020-2022 dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat:



Gambar 1. 3 Jumlah Perusahaan Korporasi yang Menerbitkan Obligasi tahun 2020-2022 dan Diperingkat oleh Lembaga Pemeringkatan

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa pada tahun 2021-2023 obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan korporasi di tahun 2020-2022 lebih banyak diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya, sehingga penelitian ini menggunakan lembaga PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). “PT PEFINDO merupakan perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia dan telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 1100 entitas” (PEFINDO, 2024).

“Dalam memberikan peringkat, PT PEFINDO menilai dari 3 aspek, yaitu: risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*), dan risiko keuangan (*financial risk*)” (PEFINDO, 2024). Dilansir dari PEFINDO (2024), “peringkat obligasi dalam PT PEFINDO dibedakan menjadi 2 kategori, yaitu *investment grade* yang terdiri dari idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB dan idBBB- dan *non-investment grade* yang terdiri dari idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, dan idD”. Menurut Irene & Suhendah (2020), “*investment grade bond* adalah obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi, sedangkan *non-investment grade bond* adalah obligasi yang telah diperingkat, tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi. Obligasi yang memiliki peringkat kategori *investment grade* akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan obligasi yang memiliki peringkat *non-investment grade*”. Berikut merupakan data terkait perusahaan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* tahun 2021-2023:

Tabel 1. 1 Perusahaan yang masuk ke dalam *Investment Grade* tahun 2021-2023

Tahun	Perusahaan Keuangan			Perusahaan Non-Keuangan		
	<i>Investment Grade</i>	Perusahaan yang obligasinya beredar	%	<i>Investment Grade</i>	Perusahaan yang obligasinya beredar	%
2021	11	54	20,37%	23	66	34,85%
2022	11	55	20,00%	24	70	34,29%
2023	10	52	19,23%	21	70	30,00%

Sumber: www.pefindo.com

Dalam Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat bahwa pada tahun 2021, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* yaitu 20,37% dan 34,85% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Pada tahun 2022, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* yaitu 20% dan 34,29% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Kemudian pada tahun 2023, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* yaitu 19,23% dan 30% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Maka dari itu, persentase perusahaan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* dari tahun 2021-2023 selalu lebih tinggi dari perusahaan keuangan. Sedangkan berikut merupakan data terkait perusahaan yang termasuk kategori *non-investment grade*:

Tabel 1. 2 Perusahaan yang masuk ke dalam *Non-Investment Grade* tahun 2021-2023

Tahun	Perusahaan Keuangan			Perusahaan Non-Keuangan		
	<i>Non-Investment Grade</i>	Perusahaan yang obligasinya beredar	%	<i>Non-Investment Grade</i>	Perusahaan yang obligasinya beredar	%
2021	43	54	79,63%	43	66	65,15%
2022	44	55	80,00%	46	70	65,71%
2023	42	52	80,77%	49	70	70,00%

Sumber: www.pefindo.com

Dalam Tabel 1.2 tersebut dapat dilihat bahwa pada tahun 2021, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *non-investment grade* yaitu 79,63% dan 65,15% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Pada tahun 2022, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *non-investment grade* yaitu 80% dan 65,71% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Kemudian pada tahun 2023, persentase sektor keuangan dan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *non-investment grade* yaitu 80,77% dan 70% dari jumlah perusahaan yang obligasinya beredar. Maka dari itu, persentase perusahaan non-keuangan yang masuk ke dalam kategori *non-investment grade* lebih kecil dari perusahaan keuangan.

Perusahaan yang masuk ke dalam kategori *investment grade* menandakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan dan lebih diminati oleh investor dalam berinvestasi dibandingkan perusahaan yang masuk ke dalam kategori *non-investment grade*. Menurut *Vice President Credit Analyst Fixed Income Research* Mandiri Sekuritas Teddy Hariyanto, “rating instrumen yang diminati investor adalah obligasi dengan rating A hingga AAA” (Saumi, 2023). Kemudian menurut *Head of Fixed Income Syailendra Capital*, Enry Danil mengatakan, “berdasarkan ratingnya, *demand* terbesar terhadap obligasi yaitu terjadi pada rating AAA (*investment grade*), sebagai bagian dari upaya investor untuk memastikan keamanan investasinya” (CNBC, 2020). Sehingga, perusahaan dengan kategori *investment grade* ini lebih diminati oleh investor dalam berinvestasi.

Dari sisi perusahaan penerbit obligasi, pentingnya pemeringkatan adalah untuk menggambarkan kinerja perusahaan kepada investor dan publik pada umumnya, memperoleh pendanaan, memperluas usaha perusahaan, mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan kinerja, dan menjadi dasar penetapan strategi pengembangan perusahaan. Pentingnya peringkat obligasi dapat dilihat dari kasus PT Hutama Karya. “Pada 5 Mei 2021, PEFINDO menegaskan peringkat idAAA terhadap obligasi berkelanjutan I Tahap I tahun 2016, obligasi berkelanjutan I Tahap II tahun 2017, obligasi berkelanjutan I Tahap III tahun 2017 seri A, dan obligasi berkelanjutan I Tahap III tahun 2017 seri B dari perusahaan PT Hutama Karya” (PEFINDO, 2024). Hal tersebut berdampak terhadap penerbitan obligasi selanjutnya. “PT Hutama Karya (Persero) mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) sebesar 3,9 kali atas Obligasi Berkelanjutan II Tahap I tahun 2021 senilai Rp 1 triliun yang diterbitkan pada awal September. Obligasi ini ditawarkan dengan tenor 3, 5, dan 7 tahun dengan tingkat bunga masing-masing 8,25%, 8,55% dan 9,3% per tahun. Direktur Utama Hutama Karya Budi Harto mengatakan bahwa melalui penerbitan obligasi ini, Hutama Karya berhasil melakukan *reprofiling* pinjaman dari pinjaman jangka pendek menjadi pinjaman jangka panjang guna memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Beliau juga mengapresiasi minat para investor yang juga secara tidak langsung turut

mendukung untuk menyelesaikan pembangunan jalan tol trans Sumatera dan semakin terbukanya akses infrastruktur di Indonesia” (Wareza, 2021). Sedangkan bagi investor ketika peringkat obligasi yang sudah tinggi seperti obligasi PT Utama Karya, maka akan dijadikan sebagai sinyal positif dan menjadi gambaran terhadap *return* yang akan didapatkan, kemudian perusahaan dapat dinilai memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. “Meskipun obligasi dari PT Utama Karya mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*), tetapi perusahaan juga harus mengeluarkan biaya untuk melakukan penerbitan obligasi. Berdasarkan laporan tahunan (*annual report*) PT Utama Karya tahun 2021, perusahaan mengeluarkan biaya emisi atas obligasi sebesar Rp10.133.000.000, sehingga dengan adanya penerbitan obligasi menyebabkan timbulnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan” (Budiman, 2021).

Pentingnya peringkat obligasi juga dapat dilihat dari pada kasus PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). “PEFINDO menurunkan peringkat obligasi berkelanjutan I tahap I dan tahap II tahun 2019 PT WSBP senilai Rp2 triliun dari idBBB- menjadi idD untuk periode 28 Januari 2022-1 September 2022. Pada 31 Januari 2022, Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan sementara (*suspensi*) perdagangan saham WSBP. Penghentian sementara tersebut menindaklanjuti surat PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terkait penundaan pembayaran bunga ke-9 obligasi berkelanjutan I WSBP tahap II tahun 2019. PT WSBP juga dinyatakan PKPU (Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang) oleh pengadilan. Putusan ini membuat perseroan berada dalam kondisi *debt standstill* dan tidak diperbolehkan melakukan pembayaran kepada seluruh pemberi pinjaman” (Tari, 2022). Sedangkan bagi investor jika terjadinya penurunan terhadap peringkat obligasi maka akan menjadi sinyal negatif untuk investor dikarenakan adanya risiko gagal bayar dari perusahaan di kemudian hari.

“PT WSBP ingin melakukan langkah restrukturisasi utang akibat dari penundaan pembayaran bunga obligasi. Kemudian pada tanggal 15 Februari 2023, WSBP telah mendapatkan persetujuan restrukturisasi dari para pemegang obligasi untuk melaksanakan konversi instrumen sesuai dengan ketentuan restrukturisasi

dalam perjanjian perdamaian” (Suryanto, 2023). “Untuk pemegang obligasi dan kreditur finansial, WSBP menawarkan *Tranche B* menggunakan skema *CFADS* atau *Cash Flow Available For Debt Service* atau kas bersih atau kas internal perseroan yang tersedia untuk pembayaran utang senilai Rp445 miliar dan *Tranche C* dengan obligasi wajib konversi sebesar Rp2,52 triliun” (Saumi, 2023). “Menurut *Corporate Communication Manager* PT WSBP, Indra Kurnia mengatakan, hingga akhir tahun 2023 PT WSBP telah berhasil menyelesaikan 90% dari implementasi perjanjian perdamaian atas restrukturisasi utang. Kemudian pada 13 Desember 2023, menurut *President Director* PT WSBP, Purbayu Ratsunu mengatakan bahwa PT WSBP telah melakukan pencatatan Obligasi Wajib Konversi (OWK) di BEI dan akan didistribusikan kepada kreditur yang tergolong dalam *Tranche C* perjanjian damai” (Laoli, 2023).

Maka dari itu, peringkat obligasi suatu perusahaan penting untuk diteliti karena peringkat obligasi yang sudah tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan dan membuat perusahaan mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) untuk obligasi yang diterbitkan selanjutnya seperti PT Utama Karya, sehingga perusahaan akan memperoleh pendanaan, memperluas lingkup usaha dengan strategi pengembangan perusahaan yaitu melakukan pembangunan Jalan Tol Trans Sumatera dan tingkat risiko gagal bayar perusahaan akan semakin rendah. Kemudian penurunan pada peringkat obligasi dapat menyebabkan PKPU (Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang) dan suspensi berupa penghentian sementara perdagangan saham perusahaan, perusahaan akan membuat strategi perusahaan untuk mengatasi risiko gagal bayar obligasi dengan melakukan langkah restrukturisasi utang seperti yang dialami oleh PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP).

Dalam penelitian ini, terdapat 4 variabel yang diduga berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh PT PEFINDO yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan Umur obligasi. Variabel independen pertama yang diduga berpengaruh adalah

profitabilitas. Menurut Fahmi (2013) dalam Irene & Suhendah (2020), “profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Proksi yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)*. Menurut Suprpto & Aini (2019), “*return on asset (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba”.

Semakin tinggi *ROA* menandakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menggunakan aset yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan mampu mengelola asetnya dengan tepat, misalnya bahan baku. Perusahaan dapat melakukan *quality control* terhadap bahan baku sehingga sesuai dengan kualitas, jumlah dan waktu yang diharapkan perusahaan yang dapat memperlancar proses produksi perusahaan, maka perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk mengelola aliran produksi untuk mempertahankan *output* berkelanjutan sehingga akan menurunkan penilaian risiko bisnis pada faktor pengadaan bahan baku (*raw material procurement*). Maka dengan adanya *quality control*, perusahaan mengharapkan *output* berkelanjutan yang berkualitas, sehingga dengan *output* yang berkualitas maka daya tarik dan kepuasan pelanggan terhadap produk akan meningkat sehingga penjualan akan meningkat dan akan mengefisiensi beban *spoilage* (produk cacat).

Maka dengan penjualan yang meningkat diiringi dengan efisiensi beban akan meningkatkan laba perusahaan. Hal ini akan menyebabkan penurunan terhadap penilaian risiko industri pada faktor penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*) tentang kemampuan untuk menghasilkan laba operasi. Dengan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kemampuan dalam membayar bunga dan pokok obligasi dengan tepat waktu. Maka akan menurunkan risiko keuangan bagian kebijakan keuangan (*Financial Policy*) tentang membayarkan kewajibannya secara tepat waktu. Maka ketiga penurunan penilaian risiko tersebut dapat berdampak pada meningkatnya peringkat obligasi suatu perusahaan. Maka semakin tinggi profitabilitas (*ROA*) dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Irene & Suhendah (2020) menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Safitri et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh yaitu likuiditas. Menurut Weygandt et al. (2022), “rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga”. Di dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *Current Ratio*. Menurut Iman et al. (2021), “*current ratio (CR)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang dimiliki”. Semakin tinggi *current ratio* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar *current liabilities* dalam bentuk bunga dan pokok obligasi yang akan jatuh tempo dengan menggunakan *current asset*. Hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan utang lancarnya. Semakin tinggi *current ratio* maka akan semakin likuid perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya, hal ini akan menyebabkan penurunan terhadap penilaian risiko keuangan pada faktor perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Kemudian semakin tingginya *current ratio* maka menandakan perusahaan memiliki aset lancar yang besar. Salah satu aset lancar yang paling likuid adalah kas, dengan besarnya kas untuk membayar bunga dan pokok obligasi menandakan bahwa arus kas perusahaan baik sehingga dapat mengurangi penilaian risiko industri pada faktor profil keuangan (*financial profile*) tentang perlindungan arus kas.

Dengan besarnya aset lancar dibandingkan utang lancar, maka *working capital* perusahaan akan tinggi. Menurut Weygandt et al. (2022), “*working capital* yaitu aset lancar dikurangi utang lancar”. Contohnya, dengan *working capital* yang tinggi maka perusahaan perdagangan & distribusi dianggap memiliki kemampuan

untuk menjalankan kegiatan operasional rutinnnya, seperti membayar gaji karyawan. Maka hal tersebut akan mengurangi penilaian risiko bisnis pada faktor manajemen operasi (*operating management*) tentang kemampuan perusahaan mengelola operasional bisnisnya. Maka, ketiga penurunan penilaian risiko tersebut dapat meningkatkan peringkat obligasi, sehingga semakin tinggi likuiditas (*CR*) dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safitri et al. (2020) menyatakan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Suprpto & Aini (2019) menyatakan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga berpengaruh adalah *leverage*. Menurut Istimawani (2022), "*leverage* adalah rasio pengungkit yang digunakan untuk mengukur penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang". Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Smart & Zutter (2020), "*debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang mengukur jumlah relatif dana yang disediakan oleh pemberi pinjaman dan pemilik".

Semakin kecil *DER* maka dapat diindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan utang untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sebagai contoh, dengan ekuitas yang tinggi maka perusahaan yang bergerak dalam bidang properti dapat melakukan pengembangan usaha seperti membangun properti di wilayah/daerah yang telah memiliki fasilitas lengkap yang mencakup bidang kesehatan, pendidikan, dan pusat perbelanjaan. Hal tersebut akan mengurangi penilaian risiko bisnis terkait kualitas aset (*asset quality*) tentang lingkungan dan fasilitas sekitar properti. Dengan lokasi yang strategis, maka minat konsumen untuk membeli properti akan meningkat dikarenakan akan memudahkan aksesibilitas konsumen. Hal tersebut akan menurunkan penilaian risiko industri terkait dengan pertumbuhan dan stabilitas

industri (*industry growth and stability*) tentang permintaan dan penawaran. Dengan tingginya penggunaan ekuitas menandakan bahwa perusahaan dapat mengurangi pinjaman dari luar seperti pinjaman bank, dengan berkurangnya pinjaman tersebut maka jumlah utang yang dibayarkan perusahaan berupa utang bunga dan utang pokok akan rendah. Rendahnya kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan akan menyebabkan kecilnya risiko gagal bayar yang dimiliki perusahaan. Dengan kecilnya risiko gagal bayar tersebut akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada faktor struktur permodalan (*capital structure*) tentang total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas.

Maka, ketiga penurunan penilaian risiko tersebut dapat berdampak pada meningkatnya peringkat obligasi, sehingga semakin rendah *leverage (DER)* dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kaltsum & Anggraini (2021) menyatakan bahwa *leverage (DER)* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Irene & Suhendah (2020) dan Ismatuddini et al. (2023) menyatakan bahwa *leverage (DER)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kemudian, variabel terakhir yang diduga berpengaruh adalah umur obligasi. Menurut Estiyanti dan Yasa (2012) dalam Wijaya (2019), “umur obligasi adalah jangka waktu mulai dari diterbitkannya obligasi hingga tanggal jatuh tempo dari obligasi”. Pada penelitian ini umur obligasi diukur dengan variabel *dummy* yang angka 1 untuk obligasi bertenor 1-5 tahun dan angka 0 untuk obligasi bertenor lebih dari 5 tahun. Perusahaan yang menerbitkan obligasi berumur panjang (>5 tahun) akan memiliki risiko perubahan ekonomi dan kebijakan pemerintah yang lebih besar dibandingkan ketika menerbitkan obligasi berumur pendek (1-5 tahun), dengan adanya risiko tersebut dapat berdampak terhadap tidak likuidnya obligasi yang diterbitkan, sehingga perusahaan akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi berumur pendek.

Perusahaan yang menerbitkan obligasi berumur pendek (1-5 tahun) akan menawarkan kupon yang lebih rendah dan akan memiliki waktu yang lebih singkat

untuk membayar pokok dan bunga obligasi dibandingkan obligasi berumur panjang (>5 tahun). Dengan kupon yang rendah maka beban bunga akan menjadi lebih kecil, hal ini menguntungkan perusahaan karena dalam waktu yang singkat perusahaan akan membayar beban bunga yang rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang menerbitkan obligasi berumur pendek harus meningkatkan kinerjanya agar dapat melunasi pokok dan bunga obligasi. Sebagai contoh, perusahaan farmasi meningkatkan produksi terhadap produk suplemen & multivitamin untuk daya tahan tubuh akibat adanya pandemi *covid-19* yang membuat masyarakat menyadari pentingnya menjaga ketahanan tubuh, sehingga dengan kondisi yang menguntungkan maka permintaan akan produk tersebut akan mengalami peningkatan. Hal tersebut akan menurunkan penilaian risiko industri terkait pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*) tentang permintaan dan penawaran, peluang pasar, dan prospek.

Dengan tingginya permintaan akan produk farmasi, maka tingkat penjualan perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal tersebut akan menurunkan penilaian risiko bisnis terkait posisi pasar (*market position*) tentang pertumbuhan penjualan secara historis dan prospek pertumbuhan kedepan. Penjualan yang mengalami peningkatan kedepannya akan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan arus kas masuk yang lebih besar. Dengan arus kas masuk yang lebih besar, perusahaan akan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban berupa pokok dan bunga obligasi, sehingga akan menurunkan penilaian risiko keuangan terkait perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban. Rendahnya ketiga risiko tersebut maka akan turut meningkatkan peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin pendek umur obligasi dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safitri et al. (2020) menyatakan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) menyatakan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Irene & Suhendah (2020). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

- 1) Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu likuiditas (*Current Ratio*) dan umur obligasi yang mengacu pada penelitian Safitri et al. (2020). Penelitian ini tidak menguji variabel independen Reputasi Auditor dan jaminan obligasi karena dalam hasil penelitian sebelumnya, kedua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
- 2) Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan non-keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 dan diperingkat oleh PT PEFINDO dalam periode 2021-2023. Sementara, objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Berdasarkan penjelasan yang diuraikan dalam latar belakang, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas (*ROA*), Likuiditas (*CR*), *Leverage* (*DER*), dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi”**.

1.2. Batasan Masalah

Berikut merupakan batasan masalah dalam penelitian ini:

- 1) Penelitian menggunakan objek perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2022 dan diperingkat oleh PT PEFINDO dalam periode 2021-2023.
- 2) Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan umur obligasi yang diproksikan dengan variabel *dummy*, yaitu memberikan nilai 1 untuk umur obligasi bertenor 1 sampai dengan 5 tahun dan nilai 0 untuk umur obligasi bertenor diatas 5 tahun.

1.3. Rumusan Masalah

Berikut merupakan rumusan masalah dalam penelitian ini:

- 1) Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 2) Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 3) Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
- 4) Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* terhadap peringkat obligasi
- 2) Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* terhadap peringkat obligasi
- 3) Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity (DER)* terhadap peringkat obligasi
- 4) Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi

1.5. Manfaat Penelitian

Berikut merupakan manfaat dari penelitian ini:

- 1) Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk perusahaan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian peringkat obligasi.
- 2) Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sebelum melakukan investasi.

3) Peneliti selanjutnya

Dengan adanya penelitian tentang peringkat obligasi ini, diharapkan dapat menjadi acuan atau pedoman dalam melakukan penelitian selanjutnya terkait peringkat obligasi.

4) Peneliti

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memperdalam wawasan terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

1.6. Sistematika Penulisan

Berikut merupakan sistematika penulisan dalam penelitian ini yang terbagi menjadi 5 bab, yaitu:

BAB I

PENDAHULUAN

Dalam bab ini, terdiri dari latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab ini membahas tentang kajian teori yang terdiri dari teori sinyal, obligasi, peringkat obligasi, profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*Current Ratio*), *leverage (DER)*, dan umur obligasi, model penelitian, dan hipotesis dari masalah yang ada dalam penelitian.

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini membahas tentang gambaran umum objek dari penelitian, variabel penelitian yang terdiri dari satu variabel dependen dan 4 variabel independen, metode pengumpulan data, teknik pengumpulan sampel yang akan diteliti dengan menggunakan *purposive sampling*, dan teknik analisis data yang menggunakan program *Statistic Product & Service Solution (SPSS) 26* yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, uji kelayakan model regresi, uji

hipotesis (*ordinal logistic regression*), uji *pseudo R-Square*, uji *parallel lines*, dan uji estimasi parameter dan interpretasinya.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang penjelasan analisis penelitian dari data yang telah dikumpulkan, pengujian dan hasil hipotesis, dan pembahasan terkait hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi tentang simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi yang disusun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.

