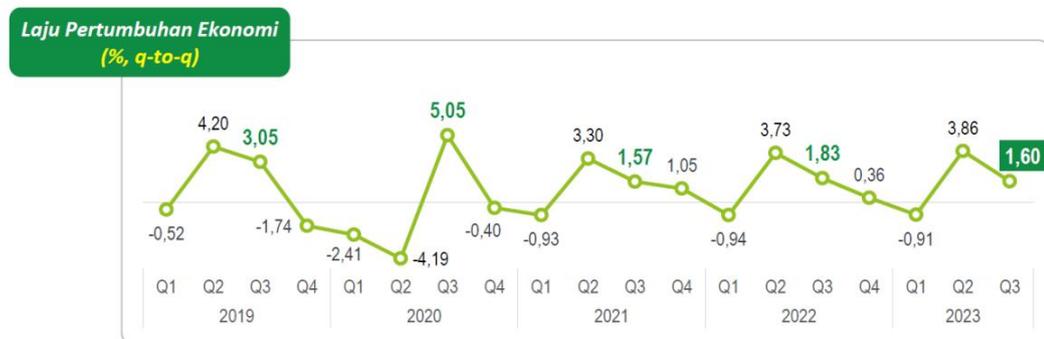


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Tahun 2020-2023 menjadi tahun yang sangat fluktuatif bagi perekonomian negara Indonesia. Untuk mengukur perekonomian sebuah negara biasanya diukur melalui produk domestik bruto (PDB). Produk domestik bruto adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi sebuah negara dalam periode tertentu (BPS, 2023). Perhitungan PDB bisa diukur dari pendapatan dan pengeluaran. Mengutip dari *website* Badan Pusat Statistik (BPS) (2023), PDB pengeluaran dapat dihitung dengan cara menjumlahkan lima faktor yaitu pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap bruto, inventori, dan ekspor neto. Berikut merupakan grafik yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama 2020-2023:



Gambar 1. 1 Grafik Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2019-2023)

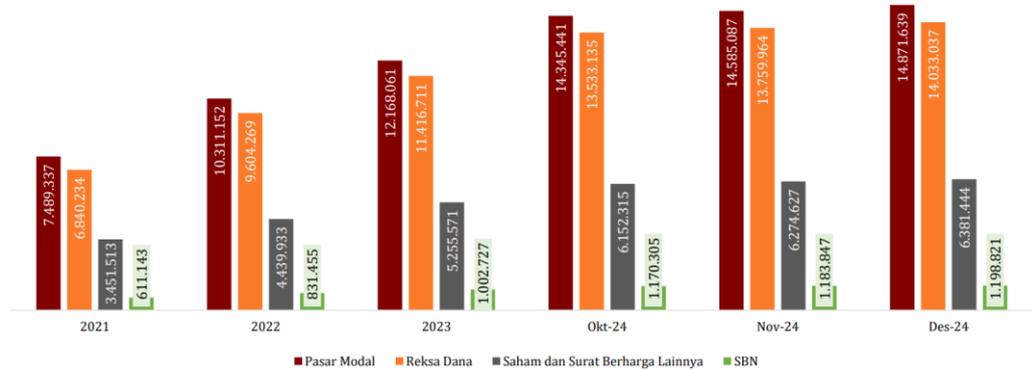
Sumber: bps.go.id

Pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun drastis dari triwulan I 2020 yaitu (-) 2,41% hingga (-) 4,19% pada triwulan II 2020. Kemudian kembali naik hingga (+) 5,05% pada triwulan III 2020 dan grafik selalu menunjukkan fluktuasi yang tidak terlalu tajam hingga pada triwulan III 2023 mencatatkan nilai stabil di (+) 1.60%. Komponen utama yang menyebabkan terjadinya kontraksi pada pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2020 adalah kontribusi negatif dari berbagai sektor usaha seperti hotel dan makanan yang

mencatatkan (-) 39,75% dan transportasi yang mencatatkan (-) 10,22% akibat adanya wabah *covid-19* serta diiringi dengan tindakan pemerintah untuk memberlakukan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) dan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) pada tahun tersebut (Makki, 2021). Sedangkan pada triwulan 2 tahun 2023, terjadi peningkatan yang cukup signifikan dari (-)0,91% pada triwulan 1 2023 menjadi (+)3,86%. Hal ini disebabkan karena adanya pertumbuhan dari sektor transportasi dan pergudangan sebesar (+)15,28% dan jasa lainnya sebesar (+)11,89% (BPS,2023).

Dikutip dari *website* dan hasil survey Kemnaker, sekitar 88% perusahaan sangat terdampak oleh pandemi *covid-19* yang menyebabkan permintaan dari pelanggan yang menurun menyebabkan produksi perusahaan berkurang sehingga penjualan perusahaan juga menurun (Barenbang, 2020). Untuk mempertahankan kelangsungan usaha, perusahaan dapat melakukan berbagai strategi salah satunya adalah melakukan ekspansi usaha dan peningkatan layanan untuk menjangkau lebih banyak pelanggan. Untuk melakukan hal seperti ekspansi, peningkatan layanan, maupun aksi korporasi lain, perusahaan dapat mengumpulkan dana dalam jumlah besar seperti melakukan penerbitan saham, atau penerbitan efek bersifat utang. Namun, untuk perusahaan menerbitkan saham harus melakukan proses kegiatan IPO atau (*initial public offering*) dimana perusahaan harus memenuhi beberapa syarat terkait badan hukum, akuntansi keuangan dengan melibatkan beberapa pihak terkait seperti penjamin emisi, tim internal perusahaan yang khusus untuk menyiapkan segala urusan *IPO*, *public expose*, *due diligence meeting*, *book building*, dan *price listing* sehingga proses yang dilalui untuk *IPO* lebih panjang dibandingkan penerbitan obligasi. Maka cara yang dipilih oleh PT RMK Energy untuk melakukan ekspansi tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi yang dilakukan oleh PT RMK Energy pada tahun 2024.

Berdasarkan statistik publik KSEI (2024), berikut adalah data jumlah investor berbagai instrumen investasi di Indonesia:



Gambar 1. 2 Jumlah Pertumbuhan Investor Indonesia (Orang)

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa jumlah investor di Indonesia tertinggi berada di investor pasar modal dengan jumlah 7.489.337 orang di tahun 2021 dan meningkat hingga 14.871.639 orang di tahun 2024. Kemudian jumlah investor terendah adalah jumlah investor yang berinvestasi pada Surat Berharga Negara (SBN) dengan jumlah 611.143 orang di tahun 2021 hingga 1.198.821 orang pada tahun 2024. Meskipun memiliki jumlah paling rendah, namun jumlah investor SBN selalu meningkat setiap tahunnya. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa masyarakat memiliki antusiasme dalam berinvestasi pada SBN. SBN adalah salah satu alternatif investasi bagi investor yang memiliki beberapa keunggulan seperti terjaminnya pembayaran pokok utang dan kupon oleh pemerintah sehingga meski jumlah investornya lebih sedikit hal ini menarik untuk diteliti. Selain itu, nominal SBN relatif lebih tinggi dibandingkan saham. Berikut adalah data yang menunjukkan jumlah dana yang berhasil dihimpun dari efek bersifat utang dan efek bersifat ekuitas:

Tabel 1. 1 Jumlah Dana yang Berhasil Dihimpun (Triliun Rupiah)

Tahun	Efek Bersifat Ekuitas	Efek Bersifat Utang
2021	247,91	1.065,47
2022	103,74	1.266,42
2023	106,06	912,92
2024	49,40	997,22

Sumber: KSEI (2025)

Meskipun memiliki jumlah investor yang lebih sedikit, dana yang berhasil dihimpun oleh efek bersifat utang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan efek bersifat ekuitas.

Menurut OJK (2024), 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. Berdasarkan instansi yang menerbitkan, obligasi dibagi menjadi dua jenis yaitu obligasi korporasi dan obligasi pemerintah. Obligasi pemerintah adalah surat utang negara yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari 12 bulan disertai dengan pembayaran bunga atau kupon. Pemerintah Indonesia menerbitkan obligasi dengan berbagai tujuan, seperti menutup defisit anggaran pendapatan dan digunakan untuk pembelanjaan negara (OJK, 2023). Contoh dari obligasi pemerintah adalah Surat Utang Negara (SUN) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Obligasi korporasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan baik Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), maupun perusahaan swasta. Obligasi korporasi dibagi menjadi dua jenis yaitu obligasi perusahaan keuangan dan non-keuangan. PEFINDO mengartikan perusahaan non-keuangan sebagai perusahaan di luar perusahaan asuransi, pembiayaan, dan pemberi jasa keuangan lainnya.

Investasi pada obligasi memiliki kelebihan dan risiko bagi pihak penerbit dan investor. Kelebihan menerbitkan obligasi bagi perusahaan penerbit adalah perusahaan dapat mengumpulkan dana dalam jumlah besar dalam waktu yang singkat dibandingkan dengan penerbitan saham karena untuk menerbitkan saham perusahaan perlu melakukan IPO, dan penerbitan obligasi tidak mengurangi kepemilikan perusahaan karena obligasi bersifat utang bukan ekuitas (Horngrens, 2022). Selain itu, penerbitan obligasi akan menghemat pajak penghasilan perusahaan karena bunga yang akan dibayarkan kepada investor dapat diakui sebagai beban dan mengurangi jumlah laba setelah pajak. Bagi investor, kelebihan berinvestasi di obligasi adalah investor mendapatkan *return* berupa bunga secara

berkala dalam jumlah tetap setiap periode, mendapatkan *capital gain* dari penjualan obligasi, dan jika perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, maka yang akan diprioritaskan adalah pelunasan utang perusahaan kepada kreditur.

Namun di balik kelebihan obligasi, terdapat juga kekurangannya. Risiko yang ditimbulkan dari obligasi bagi investor adalah adanya risiko gagal bayar atau *default* dari perusahaan penerbit efek, artinya adalah kondisi dimana kreditur tidak dapat menerima pembayaran pokok hutang beserta imbalannya tepat waktu (Investree, 2023). Sedangkan risiko yang timbul bagi perusahaan penerbit adalah adanya biaya penerbitan obligasi yang meliputi biaya penjamin emisi, kemudian biaya pemasaran, dan adanya keterikatan keuangan yaitu terbatasnya fleksibilitas keuangan perusahaan karena harus melakukan pembayaran bunga secara teratur (Bina Artha Sekuritas, 2023). Maka dalam berinvestasi pada obligasi, investor perlu memperhatikan dan mempertimbangkan peringkat obligasi perusahaan untuk menghindari risiko *default* perusahaan.

Sebelum melakukan investasi pada obligasi, investor perlu memperhitungkan keuntungan dan risiko yang diperoleh. Untuk membantu investor dalam berinvestasi di obligasi, investor dapat memperhatikan peringkat obligasi untuk menentukan obligasi yang layak untuk diinvestasikan. Peringkat obligasi adalah peringkat yang diberikan kepada obligasi atau surat hutang berdasarkan kemampuan penerbit untuk melunasi bunga dan pokok hutangnya. Untuk menilai dan memberikan peringkat pada obligasi, terdapat beberapa lembaga resmi yang melakukan penilaian seperti S&P, Moody's, PEFINDO, dan Fitch Rating. Indonesia sendiri menggunakan lembaga yang sudah ditunjuk resmi oleh pemerintah yaitu Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) (Bareksa, 2023).

PT PEFINDO berdiri pada 21 Desember 1993 yang merupakan bagian dari Bursa Efek Indonesia. Berdirinya PEFINDO diprakarsai oleh Otoritas Jasa Keuangan. Tujuan didirikannya Pefindo sendiri adalah sebagai badan yang menyediakan informasi mengenai peringkat kredit dan risiko kredit yang independen, kredibel, dan dapat dipertanggungjawabkan. Pefindo menjadi satu-

satunya lembaga pemeringkat kredit yang dimiliki oleh lokal dan sampai 2023 sudah ada lebih dari 1000 perusahaan yang peringkat kreditnya diterbitkan oleh Pefindo (Big Alpha, 2021).

Berikut data jumlah perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2021-2024:

Tabel 1. 2 Jumlah perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT PEFINDO (2021-2024)

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI yang diperingkat PEFINDO</b>	<b>Jumlah Perusahaan Non Keuangan yang masuk Investment Grade</b>	<b>Jumlah Perusahaan Non Keuangan yang tidak masuk Investment Grade</b>
2021	55	51	4
2022	51	49	2
2023	52	48	4
2024	58	53	5

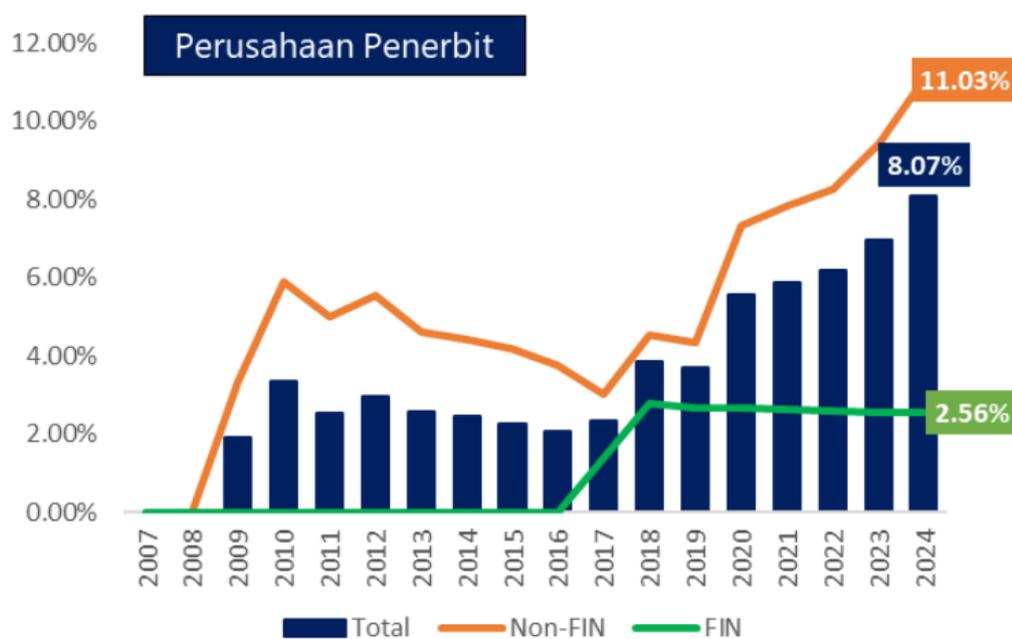
Sumber: PEFINDO

Berdasarkan tabel 1.2, data menunjukkan bahwa mulai dari tahun 2021 hingga 2024 jumlah perusahaan non-keuangan yang diperingkat memiliki jumlah yang cukup banyak dan cenderung stabil dimana pada tahun 2021 dari 55 perusahaan menjadi 51 perusahaan di tahun 2022. Kemudian meningkat di tahun 2023 menjadi 52 perusahaan dan kembali meningkat di tahun 2024 menjadi 58 perusahaan. Peringkat obligasi yang diberikan oleh PT Pefindo juga cenderung stabil karena hanya 2 hingga 5 perusahaan saja yang gagal masuk ke *investment grade*.

Peringkat yang diberikan oleh Pefindo dibagi menjadi dua kategori besar yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Daftar peringkat yang digunakan oleh Pefindo dalam *investment grade* adalah idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-. *Investment grade* sendiri memiliki arti bahwa obligasi yang masuk dalam peringkat yang sudah disebutkan di atas memiliki risiko lebih rendah namun dengan keuntungan yang relatif lebih kecil. Kemudian ada

kategori peringkat *non-investment grade* yang terdiri dari idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, idSD, dan idD yang rata-rata kemampuan obligor dalam melunasi hutangnya termasuk lemah.

Meskipun data pada tabel 1.3 menunjukkan bahwa perusahaan non-keuangan lebih banyak diperingkat dalam kategori *investment grade*, namun menurut *default study* Pefindo, menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan memiliki tingkat gagal bayar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan keuangan. Berikut data yang menunjukkan grafik tingkat gagal bayar perusahaan non keuangan.



Gambar 1.3 Tingkat default perusahaan keuangan dan non-keuangan

Sumber: Pefindo, 2024

Gambar 1.3 menunjukkan tingkat gagal bayar dari dua sektor perusahaan yaitu perusahaan keuangan dan non keuangan dari tahun 2007 – 2024 yang dihitung melalui jumlah perusahaan yang mengalami gagal bayar. Terlihat dari grafik di atas, menunjukkan bahwa tingkat gagal bayar perusahaan non-keuangan mencapai 11,03% pada tahun 2024, sedangkan perusahaan keuangan hanya mencapai titik tertinggi di angka 2,56% saja di tahun yang sama. Peningkatan persentase gagal bayar yang terjadi pada sektor non keuangan disebabkan karena adanya tambahan

dua perusahaan yang mengalami gagal bayar di tahun 2023. Maka, peringkat obligasi perlu diteliti lebih lanjut.

Dalam melakukan pemeringkatan, Pefindo menilai peringkat sebuah obligasi berdasarkan 3 faktor yaitu pertama risiko industrial (*industry risk*) artinya risiko yang dilihat dari pertumbuhan dan stabilitas perusahaan. Lalu yang kedua adalah risiko bisnis (*business risk*) dimana penilaian risiko masing-masing perusahaan akan berbeda, tergantung dengan faktor kesuksesan tiap perusahaan. Terakhir yaitu risiko finansial (*financial risk assessment*) dimana PEFINDO menganalisa profil keuangan perusahaan dengan berbagai faktor yang mempengaruhinya (Pefindo, 2023a).

Menurut Pefindo (2023b), penilaian risiko industri dilakukan melalui analisis atas lima faktor utama yaitu:

1. Pertumbuhan dan stabilitas industri yang berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek pasar, dan tahapan perkembangan industri.
2. Penghasilan dan struktur biaya industri yang berkaitan dengan komposisi aliran pendapatan, kemampuan menghasilkan laba, fleksibilitas penetapan harga, serta komposisi *fixed* dan *variable cost*.
3. Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri dianalisis mempertimbangkan karakteristik industri serta jumlah dan kekuatan pesaing, baik di tingkat domestik maupun global.
4. Regulasi industri mencakup berbagai kebijakan pemerintah terkait lisensi, perpajakan, dan pengendalian harga, termasuk kepatuhan terhadap regulasi lingkungan.
5. Profil keuangan industri dinilai melalui analisis indikator keuangan utama dari perusahaan-perusahaan besar dalam sektor tersebut, terutama terkait tingkat utang dan perlindungan arus kas.

Kemudian, terdapat penilaian pada risiko bisnis (Pefindo, 2023b). Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan dilakukan berdasarkan faktor-faktor kunci keberhasilan dalam industri tempatnya beroperasi yaitu:

1. Posisi pasar, yang mencerminkan keunggulan kompetitif perusahaan dalam industri.
2. Diversifikasi, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan berbagai produk dengan permintaan yang beragam.
3. Pengadaan bahan baku, yang dievaluasi berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memastikan ketersediaan bahan baku berkualitas secara konsisten serta fleksibilitas dalam mengelola biaya produksi,
4. Manajemen operasi, yang meliputi strategi bisnis dan kebijakan manajerial dalam mendukung kinerja perusahaan, termasuk analisis marjin usaha untuk membandingkan daya saing dengan perusahaan lain di industri yang sama.

Terakhir, risiko yang dinilai oleh Pefindo adalah risiko keuangan (Pefindo, 2023b). Penilaian risiko keuangan perusahaan dilakukan melalui analisis menyeluruh terhadap empat faktor utama yaitu:

1. Kebijakan keuangan mencakup strategi dan kebijakan manajemen dalam mengelola risiko keuangan, termasuk target pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, serta kebijakan dividen dan lindung nilai.
2. Struktur permodalan dianalisis dengan meninjau *leverage* dan komposisi utang perusahaan.
3. Perlindungan arus kas dan likuiditas dievaluasi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang.
4. Fleksibilitas keuangan dipertimbangkan dengan mengevaluasi keseluruhan indikator keuangan guna memahami kesehatan finansial perusahaan, termasuk perbandingan dengan pesaing dalam industri yang sama maupun industri lain.

Peringkat obligasi penting untuk perusahaan dan investor. Bagi perusahaan penerbit, peringkat obligasi yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga berpotensi menarik minat investor untuk membeli obligasi dan sehingga perusahaan penerbit dapat memperoleh dana yang dibutuhkan. Dana yang diperoleh dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, inovasi produk, pembiayaan proyek yang bersifat jangka panjang, dan efisiensi kegiatan operasional dengan contoh pengadaan mesin yang lebih canggih untuk meningkatkan kualitas produk.

Sedangkan bagi investor, peringkat obligasi bertujuan untuk mengetahui risiko yang dimiliki dari obligasi perusahaan, jika obligasi memiliki peringkat yang tinggi artinya risiko dari obligasi tersebut rendah dan berlaku sebaliknya. Kemudian, dengan adanya peringkat obligasi, investor dapat melakukan perbandingan antar obligasi berdasarkan risiko dan keuntungan, sehingga investor dapat menginvestasikan dananya dengan membeli obligasi dan mendapatkan *return* dan pada saat jatuh tempo obligasi dapat dilunasi oleh perusahaan penerbit.

Contoh kasus PT Waskita Beton Precast dengan kode saham WSBP yang pada tahun 2019 menerbitkan obligasi berkelanjutan I tahap II tahun 2019 senilai 2 triliun rupiah dan mendapatkan peringkat “idBBB” kemudian mengalami penurunan peringkat pada tahun 2022 menjadi “idD”. Penurunan peringkat obligasi ini disebabkan karena WSBP mengalami masa penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) selama 45 hari sampai dengan tanggal 11 Maret 2022. Berdasarkan data harga historis saham yang disajikan di BEI, harga saham WSBP pada tanggal suspensi di 25 Januari 2022 memiliki harga penutupan senilai Rp99, sedangkan pada saat masa PKPU selesai di 11 Maret 2022 harga saham WSBP menjadi Rp95. WSBP dilarang untuk membayar pinjamannya kepada seluruh pemberi pinjaman (*debt standstill*), sementara obligasi berkelanjutan ini akan jatuh tempo pada tanggal 31 Januari 2022. Pengamat BUMN Toto Pranoto juga mengatakan bahwa penyebab dari gagal bayar WSBP ini disebabkan oleh dominasi penggunaan hutang untuk pendanaan proyek, kemudian terserang *covid-19* yang menyebabkan proyek

tertunda sementara bunga bank terus berjalan sehingga terjadi kesulitan *cashflow* (Sinaga, 2022).

Dampak dari penurunan peringkat obligasi pada PT Waskita Beton Precast adalah suspensi atau penghentian sementara perdagangan seluruh saham dan obligasi WSBP di pasar modal pada tanggal 31 Januari 2022. Dengan disuspensinya WSBP, investor menjadi khawatir bahwa perusahaan WSBP akan mengalami kepailitan. Kemudian adanya penurunan peringkat ini menyebabkan perusahaan masuk ke dalam potensi *delisting* saham di BEI (WSBP, 2022). Hal ini sesuai dengan syarat perusahaan mengalami *delisting* saham paksa yang salah satunya adalah kondisi keuangan yang buruk dan adanya suspensi saham terhadap WSBP (Rajendra, 2024). Kemudian penurunan peringkat ini dapat menyebabkan tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan menurun yang dibuktikan dengan adanya penurunan harga saham WSBP hingga menyentuh *auto rejection* bawah (ARB) yang menandakan bahwa masyarakat pemegang saham WSBP melakukan *panic selling* (Adventy, 2023). Selain itu, perusahaan jadi harus lebih fokus kepada restrukturisasi utang salah satunya dengan mengubah utang menjadi Obligasi Wajib Konversi dan akibat dari konversi utang ke ekuitas ini adalah adanya dilusi kepemilikan saham dari WSBP terhadap WSKT yang diproyeksikan akan menurun dari 60% menjadi 26,14% dimana batas minimum kepemilikan saham pengendali adalah 25% (Nityakanti, 2023). Hal ini akan berpengaruh nantinya pada aksi korporasi jangka panjang WSBP. Oleh karena itu, penurunan peringkat obligasi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena adanya risiko gagal bayar yang tinggi. Hal tersebut juga dapat menurunkan harga saham perusahaan sehingga citra perusahaan di hadapan investor akan menjadi buruk.

Pefindo melakukan pemeringkatan obligasi berdasarkan penilaian atas risiko industri, bisnis, dan keuangan. Contoh kasus PT Jasa Marga dengan kode saham JSMR yang peringkat obligasinya dinaikkan dari idAA- menjadi idAA (Pefindo, 2022). Hal ini disebabkan PEFINDO mengharapkan kuatnya dukungan pemerintah, Jasa Marga yang mendominasi pasar sektor jalan tol, adanya diversifikasi portfolio jalan tol yang memiliki masa konsesi panjang (masa konsesi adalah aset hak yang

dimiliki oleh badan usaha jalan tol untuk mengelola jalan tol milik pemerintah) (Pefindo, 2024).

Dampak dari peningkatan peringkat obligasi JSMR adalah menguatnya posisi pasar JSMR di Indonesia yang dibuktikan dengan diraihnya penghargaan *Platinum Award* dari *Indonesia Finance Award*. Penghargaan ini diberikan kepada JSMR karena JSMR dinilai mampu mempertahankan kinerja positif per tahun 2023 dan mampu bertahan selama masa pandemi covid-19 dan masa pemulihan covid-19. Kemudian, JSMR menjadi lebih mudah untuk mengumpulkan dana melalui penerbitan obligasi. Setelah adanya peningkatan peringkat obligasi pada tahun 2022, JSMR kembali menerbitkan obligasi berkelanjutan III yang terbit pada tanggal 8 Juli 2024 dengan rencana nilai maksimum Rp4 Triliun. Pada tahap I, nilai yang ditawarkan berjumlah Rp932,35 Miliar yang berhasil terjual habis (BEI, 2024). Hal ini menandakan bahwa dengan adanya peringkat obligasi yang tinggi, akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan penerbit sehingga obligasi akan lebih mudah terjual.

Dari kedua kasus di atas, peringkat obligasi sangat penting untuk diteliti karena peringkat obligasi dapat menunjukkan kelayakan kredit dan kemampuan perusahaan penerbit dalam membayar kembali pokok beserta bunga utangnya. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka minat investor terhadap obligasi perusahaan akan meningkat karena obligasi perusahaan yang memiliki risiko lebih rendah dan berdampak bagi perusahaan penerbit obligasi dalam memperoleh dana segar yang dibutuhkan.

Variabel yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *debt to equity ratio*, *return on asset*, umur obligasi dan *current ratio*. Variabel independen yang pertama adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total utang dengan ekuitas (Horngren, 2022). Sedangkan menurut Bareksa (2023a), *debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar penggunaan hutang dibandingkan penggunaan ekuitas atau modal dari pemegang saham untuk

membayai aktivitas perusahaan. Rumus yang digunakan adalah total liabilitas dibagi dengan total ekuitas.

Mengutip dari Horngren (2022), proporsi yang baik untuk rasio *DER* adalah di bawah atau sama dengan 1. Semakin rendah nilai *DER* artinya perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan dengan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Rendahnya nilai utang berarti semakin rendah bunga dan pokok utang yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga dapat menurunkan risiko gagal bayar, dan mengindikasikan menurunnya risiko keuangan pada bagian struktur modal dan perlindungan arus kas. Rendahnya *DER* menunjukkan perusahaan memiliki ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan utang sehingga menunjukkan bahwa perusahaan telah mandiri secara finansial sehingga menurunkan juga risiko bisnis pada bagian manajemen operasi dan risiko industri pada bagian pertumbuhan dan stabilitas industri. *DER* yang rendah juga berarti bahwa perusahaan memiliki modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk membeli mesin dengan teknologi canggih untuk produksi. Mesin tersebut bisa meningkatkan kualitas produksi dan mengurangi jumlah tenaga kerja manusia yang diperlukan sehingga beban gaji karyawan atau tenaga kerja langsung akan berkurang. Jika kualitas produk meningkat, maka kepuasan konsumen terhadap produk akan meningkat dan berujung pada meningkatnya jumlah penjualan perusahaan. Jika penjualan meningkat dan adanya efisiensi biaya dari menurunnya beban gaji karyawan atau tenaga kerja langsung, maka laba perusahaan akan meningkat. Hal ini dapat menurunkan risiko industri bagian penghasilan dan struktur biaya pada bagian kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Risiko industri pada bagian profil keuangan yang berhubungan dengan analisis tingkat utang akan menurun dan risiko keuangan pada bagian kebijakan keuangan terkait strategi dan kebijakan manajemen juga akan menurun.

Jika perusahaan memiliki ekuitas yang tinggi maka posisi perusahaan di pasar akan lebih kuat karena memiliki sumber daya yang cukup besar untuk melakukan ekspansi, peningkatan jumlah produksi, dan diversifikasi produk. Maka dari itu

risiko bisnis pada bagian posisi pasar juga akan menurun. *DER* yang rendah menandakan kewajiban atau utang yang harus dilunasi perusahaan lebih sedikit. Jika kewajiban yang harus dilunasi perusahaan sedikit, maka risiko gagal bayar akan lebih rendah. Penurunan risiko keuangan, bisnis dan industri tersebut dapat meningkatkan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO.

Menurut Putra dan Djazuli (2018) dalam Ismatuddini dan Yunina (2023) nilai *DER* yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban hutang yang besar dan memiliki risiko gagal bayar yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan dianggap tidak mampu melunasi utang terutama utang jangka panjang sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat menurun. Namun berdasarkan penelitian Ismatuddini dan Yunina (2023a), hasilnya rasio *DER* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gustiyani dan Rivandi (2021) yang menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen yang kedua yaitu *return on asset (ROA)*. *Return on Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan assetnya (J. Weygandt et al., 2022). *Return on Asset* dihitung dengan rumus *net income* dibagi dengan *average total asset*. Menurut Investopedia (2024), Nilai ROA yang baik adalah 5% yang artinya dengan 1 rupiah aset perusahaan dapat menghasilkan 0,05 rupiah laba. Semakin tinggi *ROA* menunjukkan laba yang dihasilkan dari pemanfaatan aset akan semakin tinggi pula. Untuk mendapatkan laba yang tinggi, perusahaan harus dapat meningkatkan penjualan diiringi dengan efisiensi biaya. Contohnya, pada perusahaan *food and beverage* bisa menggunakan mesin dengan fitur dapat menyeleksi barang yang tidak sesuai dengan standar produksi secara otomatis. Penambahan fitur ini akan membuat proses produksi menjadi lebih cepat dan lebih akurat dibandingkan proses seleksi manual yang dilakukan oleh manusia karena proses seleksi barang yang dilakukan oleh mesin sudah memiliki standar yang ditetapkan dalam program mesin tersebut. Peningkatan fitur pada mesin produksi juga dapat mengurangi jumlah produk cacat dan mengurangi jumlah tenaga kerja yang terlibat dalam

proses ini sehingga perusahaan bisa mengurangi biaya *rework* dan *fixed cost*. Tidak hanya berdampak dari sisi biaya, namun dari produk sempurna yang dihasilkan dapat berdampak terhadap penjualan yang terus meningkat karena masyarakat yang puas dengan kualitas produksi. Hal ini akan menurunkan risiko bisnis pada bagian manajemen operasi terkait strategi bisnis dan keputusan manajerial karena strategi bisnis yang dipilih dinilai sudah tepat dan sesuai. Peningkatan penjualan yang diikuti dengan efisiensi biaya akan menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba perusahaan maka dapat menurunkan risiko industri pada bagian penghasilan dan struktur biaya. Laba yang tinggi mengindikasikan perusahaan mampu melunasi pokok obligasi beserta bunganya yang kemudian akan mempengaruhi rekam jejak perusahaan karena berhasil melunasi kewajibannya secara konsisten sehingga akan menurunkan risiko keuangan pada bagian kebijakan keuangan terkait konsistensi pembayaran hutang secara tepat waktu. Penurunan risiko keuangan, industri, dan bisnis ini akan meningkatkan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ismatuddini dan Yunina (Ismatuddini; Yunina, 2023b) yang menuliskan bahwa *ROA* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen yang ketiga adalah umur obligasi. Umur obligasi menurut Wijaya (2019) dalam Suwarmelina (2020) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan menerima kembali nilai pokok obligasi disertai bunga. Menurut Fabozzi (2021), umur obligasi sangat bervariasi mulai dari pendek (kurang dari 5 tahun), menengah (5-10 tahun), dan panjang (lebih dari 10 tahun). Dalam penelitian ini, umur obligasi akan diproksikan dengan metode *dummy*, yaitu akan diberikan nilai 1 jika umur obligasi 1 tahun hingga 5 tahun, dan 0 jika umur obligasi melebihi 5 tahun. Dalam berinvestasi, investor akan mempertimbangkan beumur obligasi. Pada umumnya, perusahaan lebih mudah memprediksi keuangannya dengan umur obligasi yang lebih pendek dibandingkan dengan memprediksi keuangan perusahaan untuk umur obligasi yang lebih panjang karena diikuti dengan ketidakpastian. Dengan umur obligasi yang pendek, perusahaan akan lebih mudah untuk memprediksi kondisi pasar, kondisi permintaan, dan kondisi keuangan sendiri. Sehingga perusahaan bisa merancang strategi yang tepat dalam

mengembangkan usaha untuk meningkatkan kinerja dan pendapatan perusahaan sehingga nantinya dapat melunasi pokok dan bunga obligasi.

Contohnya adalah perusahaan dapat lebih mudah untuk memprediksi pertumbuhan dan stabilitas industri terkait dengan permintaan dan penawaran, prospek, dan peluang pasar dalam jangka pendek. Contoh pada PT Hartadinata Abadi (HRTA) yang melihat adanya peluang peningkatan harga emas setelah tahun 2024. Maka, HRTA menerbitkan obligasi untuk mendanai proses manufaktur produk emas perhiasan dan batangan seperti pengadaan bahan baku emas dan juga perluasan toko ritel emas yang tersebar di berbagai daerah. Dengan adanya peningkatan jumlah toko ritel emas akan meningkatkan layanan yang diberikan oleh HRTA yang berujung pada peningkatan kepuasan konsumen dan akan meningkatkan penjualan. Sehingga hal ini akan menurunkan risiko bisnis terkait pengadaan bahan baku. Kemudian dengan peningkatan layanan akan meningkatkan kepuasan konsumen yang berujung pada peningkatan pendapatan perusahaan. Hal ini akan menurunkan risiko industri terkait penghasilan dan struktur biaya pada bagian kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka perusahaan dinilai mampu melunasi pokok dan kupon obligasi sehingga akan menurunkan risiko keuangan terkait perlindungan arus kas dan likuiditas. Dengan menurunnya risiko industri, bisnis, dan keuangan di atas, maka peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO akan meningkat. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novia, Syafitri, dan Hadya (2022a) menyatakan bahwa variabel umur obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Agustinus dan Yoewono (2022a) umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen yang keempat adalah *current ratio*. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek (J. Weygandt et al., 2022). Semakin tinggi *current ratio* perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan semakin meningkat. Rasio likuiditas meliputi *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Rasio yang digunakan dalam penelitian

adalah *current ratio* yang dihitung dengan aset lancar dibagi dengan utang lancar. Proporsi *current ratio* yang baik adalah 2:1 atau jumlah aset lancar 2 kali lebih banyak dibandingkan dengan utang lancar.

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. Jika *Current Ratio* tinggi artinya aset lancar yaitu aset yang diharapkan perusahaan bisa dikonversi menjadi kas dalam jangka satu tahun atau satu siklus operasinya memiliki jumlah lebih besar dibandingkan dengan utang lancar yaitu kewajiban yang harus dilunasi perusahaan dalam jangka satu tahun atau satu siklus operasi, yang artinya *working capital* perusahaan tinggi. *Working capital* dapat digunakan perusahaan misalnya untuk membeli bahan baku, membiayai produksi barang sehingga dapat meningkatkan penjualan barang dengan diikuti efisiensi biaya dari perusahaan. Efisiensi biaya bisa dilakukan dengan membeli bahan baku dalam jumlah besar untuk mendapatkan diskon dari pembelian tersebut. Sehingga meningkatnya pendapatan diikuti dengan efisiensi biaya dapat meningkatkan laba. Hal ini dapat menurunkan risiko bisnis terkait dengan manajemen operasi perusahaan dan pengadaan bahan baku. Selain itu, dapat menurunkan risiko industri pada bagian penghasilan dan struktur biaya terkait dengan kemampuan menghasilkan laba operasi dan bagian profil keuangan terkait dengan analisis tingkat hutang dan menurunkan risiko keuangan pada bagian perlindungan arus kas juga. Dengan menurunnya risiko keuangan, industri dan bisnis tersebut, maka peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Azizah, Hidayati, dan Habib (2019) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat

obligasi. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Agustinus dan Yoewono (2022a) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mangile dan Bagana (2023) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Penambahan dua variabel independen yaitu umur obligasi yang mengacu pada Darmawan (2020) dan likuiditas yang mengacu pada Nurohman et al.(2020).
2. Tidak menguji kembali variabel produktifitas karena pada penelitian sebelumnya terbukti tidak berpengaruh secara signifikan.
3. Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2021-2024, sedangkan dalam penelitian sebelumnya tahun penelitian yang digunakan adalah 2020-2022.

Berdasarkan dengan latar belakang yang sudah dijelaskan, maka ditetapkanlah judul penelitian **“PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, UMUR OBLIGASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-KEUANGAN PADA TAHUN 2021-2024.”**

## **1.2 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO.
2. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage* yang diproksikan dengan *DER*, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, umur obligasi, dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*.
3. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan pada sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan terbuka pada tahun 2020-2023 dan diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2021-2024.

### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *DER* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *CR* terhadap peringkat obligasi.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak:

1. Bagi perusahaan  
Diharapkan dari penelitian ini, perusahaan dapat memperoleh informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Bagi investor  
Diharapkan investor bisa melihat pentingnya peringkat obligasi sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang menjual obligasi. Selain itu,

diharapkan investor bisa menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan sehingga terhindar dari risiko gagal bayar dan kerugian.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan peneliti selanjutnya dapat meneliti lebih dalam mengenai peringkat obligasi.

4. Bagi peneliti

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, peneliti menjadi lebih memahami tentang pengetahuan peringkat obligasi dan pasar modal serta mengetahui lebih dalam pentingnya peringkat obligasi dalam dunia investasi.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini terdiri dari landasan teori yang menjelaskan mengenai peringkat obligasi sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, umur obligasi, dan likuiditas serta model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari gambaran umum dari objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode untuk pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, metode analisis data menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (meliputi uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), serta uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, koefisien korelasi, koefisien determinasi, uji statistik F dan uji statistik t.

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini memberikan pembahasan dari hasil penelitian, menganalisis hipotesis dengan hasil penelitian, dan analisis dari data yang telah dikumpulkan

## **BAB V      SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan dari penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

UMMN

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA