

BAB I

PENDAHULUAN

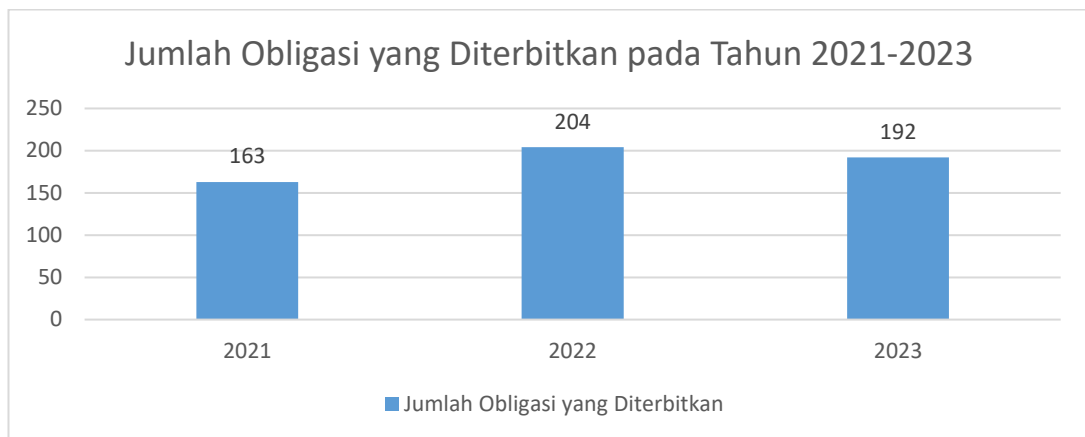
1.1 Latar Belakang

“Menurut Arjun Ajwani selaku Analis Infovesta Kapital Advitori, obligasi menjadi instrumen investasi paling aman dan berisiko rendah tahun ini di tengah ketidakpastian global, yang antara lain membuat nilai tukar rupiah melemah. Ia menekankan bahwa kondisi pasar modal global saat ini tidak berada dalam situasi normal, sehingga berbagai peristiwa yang terjadi justru meningkatkan daya tarik instrumen seperti obligasi. Selain itu, obligasi mempunyai daya tarik dari segi penambahan nilai” (Kurnia, 2023). Pandangan Arjun Ajwani tersebut sejalan dengan kondisi nilai tukar rupiah yang mengalami pelemahan signifikan sepanjang tahun 2022 yang mencerminkan dampak dari ketidakpastian global yang dimaksud. Pada perdagangan terakhir di 2022, rupiah ditutup pada level Rp 15.592 per dollar AS, atau menurun 9,31 persen dibandingkan perdagangan akhir 2021 yang berada di level Rp 14.263 per dollar AS (Yogatama, 2023). Selain itu, daya tarik obligasi dari segi penambahan nilai juga tercermin dari kinerja pasar obligasi yang juga menghasilkan *capital gain*, yang terlihat dari pertumbuhan pada indeks harga bersihnya. Indeks harga bersih obligasi secara komposit (INDOBEX-CP) naik sebesar +1,50% yoy dari akhir tahun 2022 ke akhir tahun 2023 (Vauzi, 2024).

Kondisi ini sekaligus mencerminkan peran strategis obligasi tidak hanya sebagai pilihan investasi, tetapi juga sebagai instrumen fiskal yang telah dioptimalkan pemerintah sejak pasca krisis moneter 1998. “Belajar dari krisis moneter tahun 1998, yang hanya mengandalkan pinjaman luar negeri dimana penuh dengan persyaratan yang merugikan, pada tahun 2002 negara mulai mengeluarkan Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi. Obligasi sebagai instrumen fiskal diharapkan dapat menggali potensi sumber pembiayaan APBN yang lebih besar dari investor pasar modal. Obligasi jadi alternatif pembiayaan pembangunan lewat partisipasi masyarakat. Bahkan saat ini menjadi sumber utama untuk pembiayaan defisit anggaran dan belanja negara. Negara menjamin investasi ini aman dan

minim risiko karena pemerintah tidak pernah terlambat membayar pokok dan bunganya pada momen jatuh tempo” (Rodani, 2022). Peranan obligasi tersebut tercermin dalam pernyataan Sri Mulyani Indrawati selaku Menteri Keuangan yang menyatakan, pembangunan berbagai infrastruktur strategis yang berfungsi sebagai penyangga Ibu Kota Negara (IKN) pada tahun 2021-2023 didanai melalui instrumen pembiayaan berupa Surat Berharga Negara (SBN). Beberapa di antaranya telah diselesaikan dan secara resmi diakui sebagai aset milik negara (Pratama, 2022). Selain digunakan untuk pembangunan infrastruktur Ibu Kota Negara (IKN), obligasi juga memiliki kontribusi nyata dalam mendukung berbagai proyek strategis di berbagai wilayah Indonesia. Hal ini tercermin dari total keseluruhan alokasi SBN proyek untuk Provinsi DIY dari tahun 2015 sampai 2022 telah mencapai Rp2,6 triliun. Salah satu proyeknya adalah pembangunan Jalur Kereta Api Bandara YIA, yang menghubungkan Stasiun Yogyakarta (Tugu) ke Bandara YIA di Kab. Kulon Progo yang dibiayai melalui SBN dengan total sebesar Rp1,1 Triliun (Rachmahyanti, 2022).

Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), “obligasi dapat dijelaskan sebagai 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. Obligasi dapat diterbitkan oleh korporasi maupun negara. Keuntungan membeli efek yang bersifat utang antara lain mendapatkan kupon secara periodik dari efek bersifat utang yang dibeli, memperoleh *capital gain* dari penjualan efek bersifat utang di pasar sekunder, memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham, dimana pergerakan harga saham lebih berfluktuatif dibandingkan harga efek bersifat utang, dan banyak pilihan seri efek bersifat utang yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder”. Dengan menerbitkan obligasi, perusahaan harus menanggung beberapa konsekuensi, termasuk berbagai biaya yang timbul. Biaya-biaya tersebut mencakup jasa penjamin emisi obligasi, biaya untuk profesional pendukung di pasar modal, serta biaya pencatatan di KSEI dan BEI. Berikut merupakan data jumlah obligasi yang diterbitkan pada tahun 2021-2023:

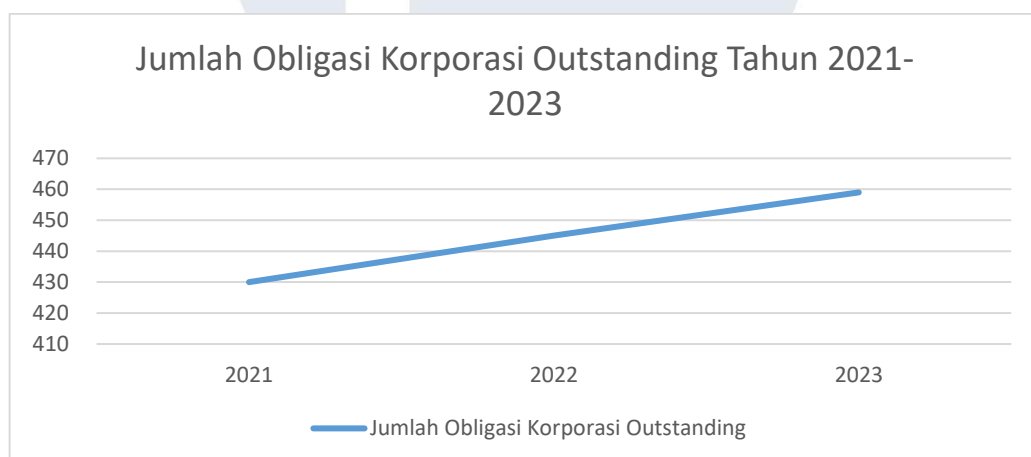


Gambar 1.1 Jumlah Obligasi yang Diterbitkan pada Tahun 2021-2023
Sumber: www.idx.co.id

“Kepala Ekonom Bank Dunia Regional Indonesia dan Timor Leste Habib Rab mengungkapkan, menurunnya investasi sebagai dampak dari pandemi bisa berlangsung lama. Bank Dunia melihat hal ini dapat menyebabkan tak tercapainya pertumbuhan ekonomi potensial Indonesia” (Nugraha, 2021). Berdasarkan Gambar 1.1, dapat dilihat bahwa walaupun dalam ketidakpastian ekonomi pada masa pandemi *Covid-19*, perusahaan tetap menjadikan obligasi sebagai alternatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang dibuktikan dengan meningkatnya jumlah obligasi yang diterbitkan pada tahun 2022 dari tahun 2021. Pada tahun 2021, jumlah obligasi yang diterbitkan yaitu sebanyak 164 obligasi. Kemudian, pada tahun 2022 mengalami peningkatan menjadi 204 obligasi yang diterbitkan. “Direktur Utama PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yakni Salyadi Saputra menyatakan bahwa kenaikan tersebut terjadi karena pada tahun 2022, terdapat cukup banyak obligasi yang jatuh tempo yaitu sebesar Rp 143 triliun serta dilakukannya *refinancing* dengan obligasi yang baru” (Wareza, 2021). Sedangkan pada tahun 2023, jumlah obligasi yang diterbitkan mengalami penurunan yaitu sebanyak 192 obligasi. Menurut Suhindarto selaku ekonom dalam Pefindo *newsletter*, Pefindo telah mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan penerbitan surat utang obligasi tahun 2023 mengalami penurunan antara lain suku bunga acuan yang relatif lebih tinggi jika dibandingkan dengan semester pertama tahun lalu sehingga biaya penerbitan surat utang menjadi relatif lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selain itu, kebutuhan *refinancing* lebih

rendah seiring nilai surat utang jatuh tempo yang relatif lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Maka dari itu, peningkatan jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2022, lalu penurunan kembali di tahun 2023, menunjukkan bahwa keputusan perusahaan untuk menerbitkan obligasi tidak hanya ditentukan oleh kebutuhan dana saja. Ada faktor lain yang juga memengaruhi, seperti kondisi suku bunga pasar terkini, bagaimana pandangan investor terhadap risiko perusahaan, dan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya.

Selain dilihat dari jumlah obligasi yang diterbitkan, minat perusahaan untuk menjadikan obligasi sebagai alternatif dalam memperoleh sumber pendanaan juga dapat dilihat dari tingginya jumlah obligasi korporasi *outstanding*. Berikut merupakan data jumlah obligasi korporasi *outstanding* tahun 2021-2023:



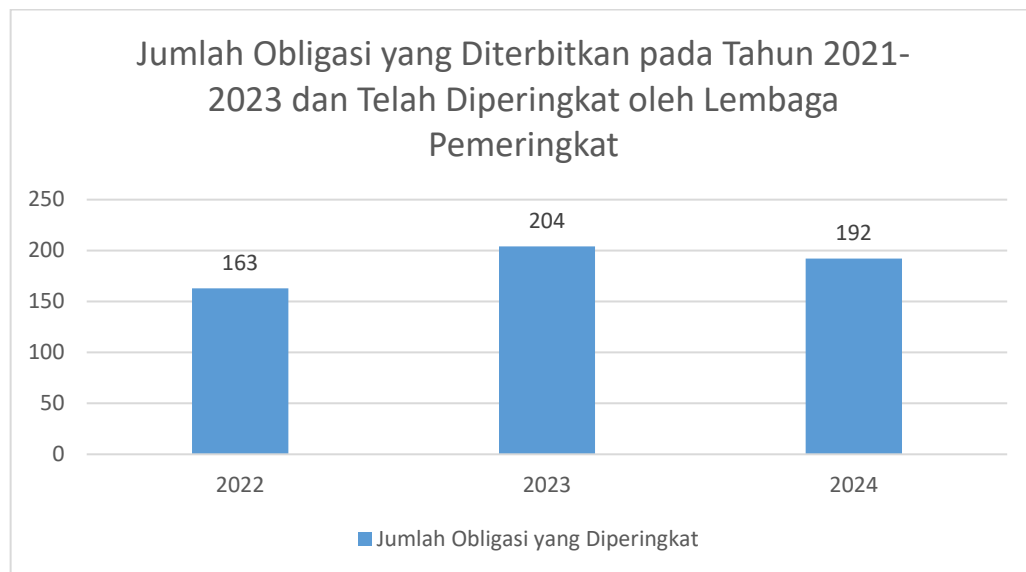
Gambar 1.2 Jumlah Obligasi Korporasi *Outstanding* Tahun 2021-2023

Sumber: www.idx.co.id

Dapat dilihat pada Gambar 1.2 bahwa jumlah obligasi korporasi yang *outstanding* meningkat dari 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, jumlah obligasi korporasi *outstanding* sebesar 430 triliun rupiah. Sedangkan, pada tahun 2022 meningkat sebesar 3% dari tahun sebelumnya dengan jumlah obligasi korporasi *outstanding* sebesar 445 triliun rupiah. Peningkatan ini terus berlanjut sampai tahun 2023 yang meningkat sebesar 3,1% dengan jumlah obligasi korporasi *outstanding* sebesar 459 triliun rupiah. Hal ini berarti, walaupun terjadi penurunan jumlah

obligasi yang diterbitkan pada tahun 2023, tetapi jumlah obligasi korporasi *outstanding* mengalami peningkatan. Menurut Direktur Utama Pefindo Irmawati Amran dalam laman antaranews.com, menyatakan bahwa pada tahun 2023 penerbitan surat utang korporasi nasional didominasi dari industri *multifinance* yang mencapai Rp32,76 triliun, diikuti industri pulp dan kertas senilai Rp19,58 triliun, lalu industri perbankan senilai Rp12,64 triliun. Irmawati menjelaskan alasan perusahaan *multifinance* banyak menerbitkan surat utang dikarenakan karakteristik bisnis mereka yang membutuhkan *cost of fund* untuk menjaga operasional. Industri *multifinance* mencari modal kerja melalui surat utang karena tenornya lebih panjang dibandingkan pinjaman bank.

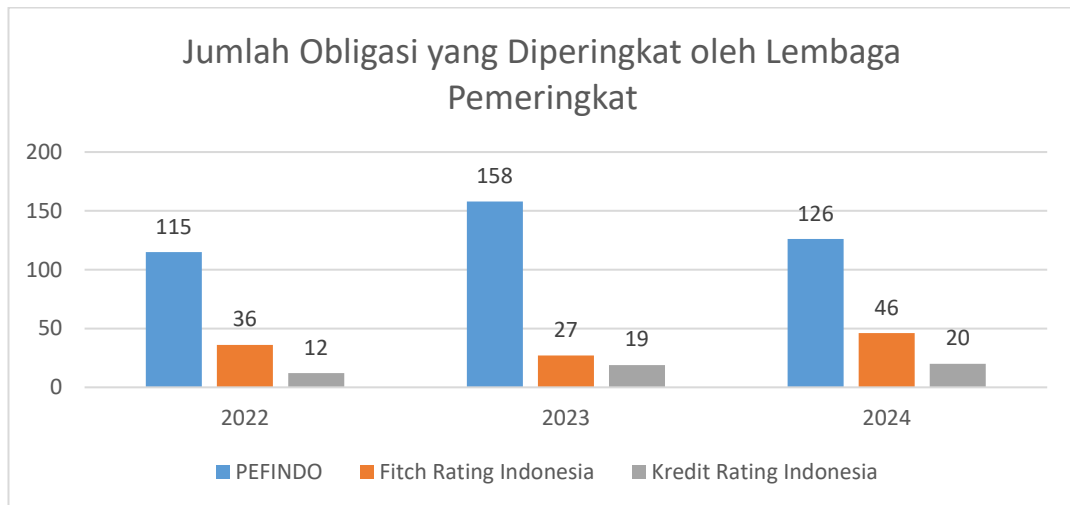
“Investasi pada obligasi memang lebih aman, namun obligasi tetap memiliki risiko yaitu tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau pokok utang obligasinya. Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi” (Mardiana & Suryandani, 2021). Risiko suku bunga merujuk pada kemungkinan terjadinya penurunan nilai pasar obligasi akibat fluktuasi suku bunga, sementara risiko gagal bayar atau *default risk* berkaitan dengan potensi ketidakmampuan perusahaan penerbit dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar kupon (bunga) secara berkala maupun melunasi pokok utang saat jatuh tempo. Peringkat obligasi merupakan evaluasi yang diberikan terhadap obligasi atau surat utang berdasarkan kapasitas penerbit dalam membayar bunga serta melunasi pokok utangnya. Perusahaan penerbit obligasi dapat melakukan pemeringkatan dari lembaga pemeringkatan yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). “Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan dari beberapa faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan” (Mangile & Bagana, 2023). Berikut merupakan data jumlah obligasi yang diterbitkan pada tahun 2021 hingga 2023, yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat tahun 2022-2024:



Gambar 1.3 Jumlah Obligasi yang Diterbitkan pada Tahun 2021-2023 dan Telah Diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.3, dapat disimpulkan bahwa seluruh obligasi yang diterbitkan pada tahun 2021 hingga 2023 telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2018 Tentang Penawaran Umum Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk Kepada Pemodal Profesional, “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”. Pentingnya peringkat obligasi bagi perusahaan dapat terlihat dari tingginya tingkat kepatuhan perusahaan dalam memperoleh peringkat meskipun tidak ada kewajiban eksplisit dari regulator.

Terdapat lima 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 jumlah perusahaan korporasi yang menerbitkan obligasi pada tahun 2021–2023 dan telah diperingkat oleh lembaga-lembaga tersebut pada tahun 2022-2024:



Gambar 1.4 Jumlah Obligasi yang Diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data yang disajikan pada Gambar 1.4, terlihat jelas bahwa PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah memegang posisi yang dominan dan konsisten sebagai lembaga pemeringkat obligasi paling produktif di Indonesia selama periode tiga tahun terakhir, yaitu dari tahun 2022 hingga 2024. Pada tahun 2022, PEFINDO berhasil memeringkat sebanyak 115 obligasi, jauh melampaui Fitch Rating Indonesia dengan 36 obligasi dan Kredit Rating Indonesia dengan 12 obligasi. Dominasi ini semakin menguat pada tahun 2023, di mana PEFINDO memeringkat 158 obligasi, sementara Fitch Rating Indonesia hanya 27 obligasi dan Kredit Rating Indonesia 19 obligasi. Tren positif ini terus berlanjut di tahun 2024, dengan PEFINDO memeringkat 126 obligasi, meskipun ada peningkatan pada Fitch Rating Indonesia (46 obligasi) dan Kredit Rating Indonesia (20 obligasi), PEFINDO tetap mempertahankan selisih yang signifikan. Data tersebut menggambarkan peran sentral PEFINDO dalam ekosistem pasar obligasi Indonesia, menunjukkan kepercayaan pasar dan luasnya cakupan layanan pemeringkatan yang diberikan oleh lembaga ini dibandingkan dengan lembaga lain. Maka dari itu, penelitian ini menggunakan obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO sebagai objek penelitian. Pemilihan ini didasarkan pada pertimbangan bahwa mayoritas obligasi yang beredar di pasar modal Indonesia memperoleh peringkat dari PEFINDO, sehingga data yang diperoleh lebih representatif dan konsisten untuk dianalisis.

“Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk sektor korporasi atau entitas *non-financial institutions* mencakup tiga risiko utama: Risiko Industri, Risiko Bisnis, dan Risiko Keuangan” (PEFINDO, 2025). “Indonesia memiliki lembaga pemeringkat sekuritas, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), dengan kriteria peringkat: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D. Peringkat tersebut terbagi menjadi dua kelompok: *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Tanda *plus* (+) dan *minus* (-) menunjukkan kekuatan relatif dalam kelompok peringkat” (Azizah, *et al.*, 2022). *Investment grade bonds* merupakan obligasi yang layak investasi, sedangkan *non-investment grade bonds* tidak termasuk kategori layak investasi. Investor cenderung lebih mempercayai obligasi dengan peringkat *investment grade*. Berikut jumlah obligasi yang diterbitkan tahun 2021-2023 yang diperingkat oleh PEFINDO dan masuk kategori *investment grade* periode 2022-2024:

Tahun	Perusahaan Non-Kuangan			Perusahaan Keuangan		
	Jumlah Obligasi yang Diperingkat PEFINDO	<i>Investment Grade</i>	%	Jumlah Obligasi yang Diperingkat PEFINDO	<i>Investment Grade</i>	%
2022	74	74	100%	41	41	100%
2023	107	107	100%	51	51	100%
2024	70	66	94,28%	56	56	100%

Tabel 1.1 Jumlah Obligasi yang Diterbitkan tahun 2021-2023 yang Diperingkat PEFINDO dan Masuk ke Dalam Kategori *Investment Grade* Tahun 2022-2024

Sumber: www.pefindo.com

Berdasarkan Tabel 1.1, pada tahun 2021 sampai 2022, persentase obligasi perusahaan non keuangan yang diperingkat PEFINDO dan masuk ke dalam kategori *investment grade* sebesar 100%. Hal ini sejalan dengan persentase obligasi perusahaan keuangan yang diperingkat PEFINDO dan masuk ke dalam kategori *investment grade* sebesar 100%. Berbeda pada tahun 2024, persentase obligasi perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO dan masuk ke dalam kategori *investment grade* sebesar 94,28%. Sedangkan, persentase obligasi perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO dan masuk ke dalam

kategori *investment grade* sebesar 100%. Berdasarkan tren data tersebut, dapat disimpulkan bahwa selama periode tiga tahun terakhir, obligasi perusahaan non keuangan mengalami penurunan persentase peringkat *investment grade* pada tahun 2024 dibandingkan dengan obligasi perusahaan keuangan yang secara konsisten memiliki persentase 100%. Hal ini dapat mencerminkan perbedaan dalam profil risiko, stabilitas pendapatan, struktur permodalan, maupun faktor eksternal yang memengaruhi masing-masing sektor secara berbeda.

Selain dibuktikan dengan peringkat, tingginya peringkat obligasi menandakan kinerja yang lebih baik juga dapat dibuktikan dengan persentase konsistensi peringkat obligasi. Konsistensi peringkat ini mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk mempertahankan posisi kredit yang kuat selama periode tertentu. Berikut merupakan data persentase konsistensi peringkat obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2022–2024:

Peringkat Obligasi	2022	2023	2024
AAA	83,49%	82,30%	82,37%
AA	79,50%	78,14%	77,36%
A	75,72%	75,34%	75,73%
BBB	73,77%	70,56%	70,30%

Tabel 1.2 Persentase Konsistensi Peringkat Obligasi yang Diperingkat oleh PEFINDO pada Tahun 2022-2024

Sumber: www.pefindo.com

Berdasarkan Tabel 1.2, dapat dilihat bahwa obligasi dengan peringkat yang lebih tinggi seperti AAA menunjukkan tingkat konsistensi yang lebih baik dalam mempertahankan peringkatnya dari tahun 2022 hingga 2024 dibandingkan dengan obligasi berperingkat lebih rendah. Pada tahun 2022, persentase obligasi berperingkat AAA yang konsisten dalam peringkatnya sebesar 83,49%. Sedangkan obligasi berperingkat AA yang konsisten dalam peringkatnya sebesar 79,50%. Pola yang sama terjadi pada tahun 2023 dan 2024. Pada tahun 2023 dan 2024, persentase obligasi berperingkat AAA yang konsisten dalam peringkatnya secara berturut-turut adalah sebesar 82,30% dan 82,37%. Sedangkan obligasi berperingkat AA

yang konsisten dalam peringkatnya secara berturut-turut sebesar 78,14% dan 77,36%. Hal ini mencerminkan bahwa obligasi dengan peringkat lebih tinggi cenderung memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap fluktuasi pasar dan tekanan ekonomi, sehingga lebih stabil dan dipercaya oleh investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa obligasi berperingkat tinggi lebih konsisten dalam mempertahankan kualitas dan kepercayaan pasar selama periode ketidakpastian global.

Peringkat obligasi dinilai penting karena dapat menunjukkan performa perusahaan kepada investor dan masyarakat luas, mendapatkan sumber pendanaan, mengembangkan bisnis, mendorong peningkatan kinerja perusahaan, serta menjadi acuan dalam merumuskan strategi pengembangan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari kasus PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yang peringkat obligasinya ditingkatkan oleh Pefindo dari idAA+ (stabil) menjadi idAA+ (positif) untuk mencerminkan tren yang konsisten selama tiga tahun terakhir, khususnya dalam hal kebijakan keuangan perusahaan yang konservatif, sebagaimana terlihat dari penurunan tingkat *leverage* (Pefindo, 2023). “Selain menetapkan peringkat perusahaan, Pefindo juga menetapkan peringkat IdAA+ untuk Obligasi Berkelanjutan II, serta Obligasi Berkelanjutan I Tahap II Seri A dan Seri B Tahun 2019 dan Obligasi Berkelanjutan II Tahap I Seri A dan Seri B Tahun 2022 yang diterbitkan oleh perseroan” (www.sig.id).

Dampak dari peningkatan peringkat obligasi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah perusahaan berhasil membukukan kenaikan laba sebesar 3,1% menjadi Rp866 miliar pada semester 1 2023. Selain itu, terjadi penguatan dominasi SIG di industri semen Indonesia yang tercermin melalui SIG menjadi pemimpin industri semen nasional dengan menguasai lebih dari 50% pangsa pasar (Muchtar, 2023). Bagi investor, peringkat obligasi yang sudah tinggi, seperti obligasi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, menjadi sinyal positif yang mencerminkan potensi *return* yang tinggi. Selain itu, hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan.

Selain dapat menaikkan peringkat, Pefindo juga dapat menurunkan peringkat seperti pada contoh kasus PT Waskita Beton Precast dengan kode saham WSBP yang pada tahun 2022 mengalami penurunan peringkat obligasi dari “idBBB” menjadi “idD” untuk penerbitan obligasi berkelanjutan I tahap II tahun 2019 dengan nilai sebesar 2 triliun rupiah. Penurunan peringkat ini terjadi karena WSBP gagal membayar kewajiban finansialnya yang jatuh tempo. Dengan demikian, WSBP tengah berada dalam masa penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) selama 45 hari hingga tanggal 11 Maret 2022. Selama periode ini, WSBP tidak diperbolehkan melakukan pembayaran kepada seluruh kreditur (*debt standstill*), sedangkan obligasi berkelanjutan tersebut memiliki jatuh tempo pada tanggal 31 Januari 2022. Pengamat BUMN, Toto Pranoto, menjelaskan bahwa penyebab gagal bayar WSBP berasal dari tingginya penggunaan dana pinjaman untuk mendanai proyek-proyek, yang kemudian terdampak pandemi *COVID-19* sehingga proyek mengalami penundaan sementara bunga bank tetap berjalan, menyebabkan tekanan pada arus kas perusahaan (Sinaga, 2022).

Dampak dari turunnya peringkat obligasi PT Waskita Beton Precast adalah diberhentikannya sementara perdagangan seluruh saham dan obligasi WSBP di bursa efek pada tanggal 31 Januari 2022. “Dengan terjadinya suspensi tersebut, perolehan kontrak baru WSBP di tahun 2022 jauh dari target dan dibawah perolehan tahun 2021. Pada awal tahun 2022, Waskita Beton Precast (WSBP) sempat optimis perolehan nilai kontrak baru dapat tumbuh hingga 30% di tahun 2022. Tahun lalu, WSBP menargetkan kontrak baru sebesar Rp 3,5 triliun, meningkat signifikan dibanding pencapaian 2021 sebesar Rp 2,7 triliun. Waskita Beton Precast (WSBP) hanya berhasil membukukan nilai kontrak baru sebesar Rp1,53 triliun di sepanjang tahun 2022 lalu. Perolehan nilai kontrak baru ini berasal dari beberapa proyek baik dari Waskita Group (pasar internal) maupun proyek BUMN, Pemerintah, dan Swasta (pasar eksternal). Mayoritas perolehan kontrak berasal dari pasar internal sebesar 68% dan eksternal 32%” (Vauzi, 2023). Selain itu, dengan dilakukannya suspensi akan memunculkan kekhawatiran di kalangan investor bahwa perusahaan WSBP akan menghadapi risiko kepailitan. Oleh sebab itu, penurunan peringkat obligasi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena

meningkatnya risiko gagal bayar. Hal ini dibuktikan melalui adanya penundaan dalam pembayaran kupon atas obligasi yang diterbitkan oleh WSBP.

Maka dari itu, peringkat obligasi perlu diteliti karena peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit serta kemampuan perusahaan penerbit dalam memenuhi kewajibannya, termasuk pembayaran pokok dan bunga utang. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin besar minat investor, karena obligasi dengan peringkat tinggi dianggap memiliki risiko yang lebih rendah seperti pada kasus PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Semakin rendah peringkat obligasi, maka risiko gagal bayar pokok beserta bunganya tinggi. Hal ini dapat mengurangi minat investor sehingga akan mengalami kesulitan dalam mengakses sumber pendanaan di masa mendatang. Selain itu, citra perusahaan di pasar keuangan dapat menurun, yang berisiko memengaruhi kemitraan bisnis serta kelancaran operasional perusahaan secara keseluruhan seperti yang terjadi pada PT Waskita Beton Precast.

Dalam penelitian ini, terdapat 3 variabel yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, dan umur obligasi. Variabel independen yang pertama adalah *leverage*. Menurut Istimawani (2022), “*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang”. Pada penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Sujarweni (2022) dalam Angela dan Nuryani (2024), “*Debt to Equity Ratio* atau rasio utang terhadap ekuitas merupakan rasio perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan”. Metode pengukuran yang digunakan adalah membagi total liabilitas dengan total ekuitas.

Jika *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan tersebut kecil maka pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada utang. Sebagai contoh, dengan ekuitas yang tinggi maka perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur otomotif dapat melakukan pengembangan aset tetap seperti membangun pabrik produksi yang terintegrasi dengan fasilitas logistik internal

yang dapat memproduksi bahan bakunya sendiri. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penilaian risiko bisnis pada aspek pengadaan bahan baku terkait kemampuan perusahaan untuk memastikan aliran kebutuhan bahan baku. Selain dapat digunakan untuk membangun pabrik produksi yang terintegrasi fasilitas logistik internal, ekuitas yang tinggi juga dapat digunakan untuk membangun area perakitan yang dilengkapi sistem otomatisasi. Dengan demikian, proses produksi akan semakin efisien, sehingga lebih cepat merespons permintaan pasar. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko industri pada aspek pertumbuhan dan stabilitas industri terkait penawaran dan kecepatan memenuhi permintaan konsumen. Selain itu, *DER* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan utang untuk pendanaan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan memiliki *retained earnings* yang tinggi. Hal ini menggambarkan perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Dengan demikian, akan menurunkan risiko keuangan pada aspek struktur permodalan, karena perusahaan menunjukkan kemampuan mempertahankan stabilitas keuangan jangka panjang dengan ekuitasnya. Penurunan berbagai risiko ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Gustiyani (2021) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, menurut Ismatuddini, *et al.* (2023) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh adalah profitabilitas. Menurut Kasmir (2012) dalam Purba & Mahendra (2023), “Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba”. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Menurut Wibowo & Linawati (2020), “*Return on Asset (ROA)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva”. *Return on Asset (ROA)* dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total asset*.

Semakin tinggi nilai *ROA*, menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Sebagai contoh, pada perusahaan *food and beverage* dapat menggunakan mesin dengan teknologi pengolahan modern, seperti *Ultra High Temperature (UHT)*. Teknologi tersebut memungkinkan produk makanan dan minuman memiliki masa simpan yang lebih panjang tanpa perlu penambahan bahan pengawet kimia. Dampak utama dari teknologi ini adalah fleksibilitas distribusi. Produk tidak lagi bergantung pada rantai pendingin (*cold chain*), sehingga dapat dipasarkan ke wilayah dengan infrastruktur terbatas maupun ke pasar internasional dengan jarak distribusi yang jauh. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh akses ke basis konsumen yang lebih luas, baik domestik maupun global sehingga dapat meningkatkan pendapatan. Hal ini akan menurunkan risiko bisnis pada aspek posisi pasar terkait keberadaan perusahaan di berbagai wilayah dan risiko industri pada aspek pertumbuhan dan stabilitas industri terkait peluang pasar. Selain itu, masa simpan yang panjang mengurangi risiko kerugian akibat produk rusak atau kedaluwarsa sebelum mencapai konsumen. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menekan biaya persediaan. Dengan meningkatnya pendapatan dan biaya yang efisien, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Laba yang meningkat yang dikonversi menjadi kas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, termasuk pembayaran bunga dan pokok obligasi secara tepat waktu. Dengan demikian, risiko keuangan dalam aspek perlindungan arus kas dan likuiditas terkait ketersediaan saldo kas perusahaan juga akan menurun. Dengan berkurangnya risiko-risiko tersebut, perusahaan dapat memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismatuddini, *et al.*, (2023), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Safitri, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga berpengaruh adalah umur obligasi. “*Maturity* (umur obligasi) merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan” (Ismatuddini, *et al.*, 2023). Pada penelitian ini umur obligasi diukur dengan metode *dummy* dengan angka 1 untuk obligasi bertenor 1-5 tahun dan angka 0 untuk obligasi bertenor lebih dari 5 tahun. Perusahaan yang menerbitkan obligasi berumur pendek (1-5 tahun) memiliki waktu yang lebih singkat untuk membayar pokok dan bunga obligasi. Sehingga perusahaan harus merancang strategi yang tepat dalam mengembangkan usaha untuk meningkatkan kinerja dan pendapatan perusahaan dalam jangka pendek sehingga nantinya dapat melunasi pokok dan bunga obligasi. Tetapi, perusahaan yang menerbitkan obligasi berumur pendek akan menawarkan kupon yang lebih rendah. 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. Selain itu, penerbitan obligasi berumur pendek juga memiliki keuntungan dari sisi stabilitas kondisi eksternal. Dalam jangka waktu yang singkat, perusahaan tidak terlalu terpengaruh oleh kebijakan pemerintah maupun dinamika industri yang mengalami banyak perubahan. Hal ini memberikan kepastian yang lebih besar bagi perusahaan dalam menjalankan strategi keuangan dan operasionalnya tanpa harus menyesuaikan diri terhadap perubahan kebijakan atau peraturan baru yang signifikan, sehingga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Sebagai contoh, perusahaan yang bergerak di bidang transportasi & logistik menerbitkan obligasi untuk membeli armada kendaraan seperti truk atau kendaraan pengangkut lainnya. Dengan bertambahnya armada, akan berdampak langsung pada perusahaan karena perusahaan memiliki kapasitas yang lebih besar dalam menangani permintaan jasa pengiriman. Penambahan armada juga memberikan fleksibilitas lebih tinggi dalam operasional. Perusahaan dapat mengatur jadwal pengiriman yang lebih padat, memperluas jangkauan distribusi ke wilayah baru, serta mengurangi risiko keterlambatan akibat keterbatasan jumlah kendaraan. Dengan demikian, risiko bisnis pada aspek posisi pasar terkait keberadaan perusahaan di berbagai wilayah akan menurun. Dengan meningkatnya layanan

yang diberikan perusahaan, tingkat kepuasan pelanggan akan meningkat dan akan berujung pada peningkatan pendapatan. Pendapatan yang mengalami peningkatan kedepannya akan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan arus kas masuk yang lebih besar. Dengan adanya peningkatan arus kas perusahaan akan memperkuat likuiditas perusahaan, sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban berupa pokok dan bunga obligasi, sehingga akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada aspek perlindungan arus kas dan likuiditas terkait arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan menurunnya risiko-risiko tersebut maka akan turut meningkatkan peringkat obligasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subekti, *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Rianto, *et al.*, (2021) menyatakan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Darmawan, *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Safitri, *et al.*, (2020) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ismatuddini, *et al.* (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut penelitian yang dilakukan Christiaan & Karim (2024) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Serta pada penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Gustiyani (2021) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi dan profitabilitas berpengaruh positif

signifikan terhadap peringkat obligasi. Karena terjadinya inkonsistensi atas hasil penelitian terdahulu, maka dilakukan penelitian ulang untuk menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023 dan menerbitkan obligasi yang diperingkat PEFINDO pada tahun 2022-2024.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Gustiyani (2021) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Tidak menguji kembali variabel likuiditas karena pada penelitian sebelumnya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kemudian melakukan penambahan satu variabel independen yaitu umur obligasi yang mengacu pada Subekti, *et al.*, (2022).
2. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan non-keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023 dan diperingkat oleh PT PEFINDO dalam periode 2022-2024. Sedangkan, objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Berdasarkan penjelasan yang diuraikan dalam latar belakang, maka judul penelitian ini adalah **“PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**.

1.2 Batasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023 dan telah dilakukan pemeringkatan oleh PT PEFINDO periode 2022-2024.
2. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio (DER)*, Profitabilitas yang diproksikan *Return on Asset (ROA)*, dan umur obligasi.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang terdapat dalam penelitian ini, diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan dan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan sektor non-keuangan, sehingga mengurangi adanya risiko kerugian.
2. Perusahaan
Diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai hal-hal yang berpotensi atau memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, sehingga obligasi yang diterbitkan dapat memiliki peringkat yang tinggi.
3. Mahasiswa dan Akademisi
Diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan dan menjadi referensi ketika melakukan penelitian lanjutan di bidang yang sama yaitu mengenai peringkat obligasi.

4. Peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan dan meningkatkan pengetahuan mengenai *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi

1.6 Sistematika Penulisan

Gambaran umum mengenai apa yang akan dibahas dalam penelitian ini, terlampir pada sistematika penulisan berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang Latar Belakang Penelitian, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisikan uraian tentang landasan teori mengenai variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan landasan teori mengenai variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi, hasil penelitian sebelumnya, hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang metode penelitian, variabel independen dan variabel dependen, teknik pengumpulan data, jenis dan sumber data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data menggunakan *ordinal logistic regression* yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, uji *goodness of fit*, uji *pseudo r-square*, uji *parallel lines*, dan uji estimasi parameter

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

