

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Menurut Ghozali (2020), teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 untuk menjelaskan perilaku individu dalam pasar tenaga kerja (*labour market*). Teori ini menggambarkan bagaimana dua pihak bertindak ketika terdapat asimetri informasi di antara mereka. Dalam konteks ini, teori sinyal menyoroti tindakan yang dilakukan oleh pihak pemberi sinyal (*signaler*) guna memengaruhi persepsi atau keputusan penerima sinyal (*receiver*). Secara umum, sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang disampaikan perusahaan kepada pihak eksternal untuk menginformasikan kondisi atau prospek tertentu. Bentuk sinyal ini bisa beragam, ada yang dapat diamati secara langsung, namun ada pula yang memerlukan analisis lebih mendalam untuk dapat diinterpretasikan. Terlepas dari bentuknya, setiap sinyal yang diberikan memiliki tujuan untuk menyampaikan informasi tertentu dengan harapan dapat mengubah pandangan atau penilaian pihak luar terhadap perusahaan. Dengan demikian, sinyal yang dipilih harus memiliki kekuatan informasi yang cukup untuk memengaruhi persepsi pihak eksternal.

Selain itu, Ghozali (2020) juga menjelaskan bahwa teori sinyal bertujuan untuk menjelaskan secara eksplisit bahwa pihak internal perusahaan (*corporate insiders*) yang terdiri atas manajemen, pejabat, dan direksi yang memiliki informasi yang lebih lengkap dan mendalam mengenai kondisi serta prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal, seperti investor, kreditor, pemerintah, maupun pemegang saham. Dengan demikian, terdapat perbedaan tingkat penguasaan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Kesenjangan informasi tersebut dikenal dalam teori keuangan sebagai ketimpangan informasi (*information asymmetry*), yaitu situasi di mana satu pihak memiliki akses informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Dalam kondisi seperti ini, investor akan mengalami kesulitan untuk menilai secara objektif apakah suatu

perusahaan tergolong berkualitas tinggi (*high quality firms*) atau berkualitas rendah (*low quality firms*) karena keterbatasan informasi yang mereka miliki.

Menurut Surya (2016) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) “teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan dalam menyajikan informasi yang berhubungan langsung maupun tidak dengan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Motivasi ini adalah karena terdapat informasi yang berbeda antara perusahaan dan pihak luar perusahaan”. Menurut Kaltsum dan Anggraini (2021), “teori ini menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat berupa rasio-rasio dalam laporan keuangan dan informasi terkait ukuran perusahaan. Lalu proses pemeringkatan untuk obligor dilakukan oleh lembaga pemeringkat sehingga lembaga ini dapat menerbitkan peringkat obligasinya. Artinya lembaga pemeringkat memberikan sinyal kepada investor terkait peringkat obligasi para perusahaan penerbit obligasi (obligor). Hal ini dapat menjadi sinyal positif, apabila peringkat obligasinya tinggi (*investment grade*), dan sebaliknya jika peringkat obligasinya rendah (*non-investment grade*)”. Menurut Danny, Efni, dan Fitri (2023), “berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mempunyai *rating* tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut”.

2.2 Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), obligasi merupakan salah satu jenis efek yang diperdagangkan di bursa, selain efek lainnya seperti saham, sukuk, efek beragun aset, dan dana investasi real estat. Dalam klasifikasinya, obligasi termasuk ke dalam efek bersifat utang, bersama dengan sukuk. Secara umum, obligasi dapat diartikan sebagai surat utang jangka menengah hingga jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dan memuat komitmen dari pihak penerbit untuk memberikan imbal hasil berupa bunga secara periodik serta melunasi pokok utang pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi. Penerbit obligasi dapat berasal dari pihak korporasi maupun pemerintah, tergantung pada tujuan pendanaan yang ingin dicapai.

Menurut OJK (2019) dalam Sutarmin, et al. (2022), “jenis-jenis obligasi pada umumnya”:

1. “Obligasi pemerintah, yaitu obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah RI. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri *FR- Fixed Rate*), obligasi dengan kupon variabel (seri *VR – Variable Rate*) dan obligasi dengan prinsip syariah/Sukuk Negara”.
2. “Obligasi korporasi, yaitu obligasi berupa surat utang yang diterbitkan oleh Korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya. Sama seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi terbagi atas obligasi dengan kupon tetap, obligasi dengan kupon variabel dan obligasi dengan prinsip syariah. Terdapat obligasi korporasi yang telah diperingkat dan yang tidak diperingkat”.
3. “Obligasi ritel, yang diterbitkan oleh pemerintah yang dijual kepada individu atau perseorangan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh pemerintah. Biasanya ada beberapa jenis yaitu ORI atau Sukuk Ritel”.

Menurut Kieso, et al., (2020), “jenis-jenis obligasi dapat dibagi menjadi”:

1. *Secured bonds*: obligasi yang didukung oleh sebuah jaminan atau perjanjian.
2. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak didukung atau terikat oleh sebuah jaminan atau perjanjian.
3. *Mortgage Bonds*: obligasi yang dijamin dengan klaim atas properti atau real estate.
4. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lain.
5. *Term Bonds*: obligasi yang jatuh temponya pada satu tanggal.
6. *Serial Bonds*: obligasi yang jatuh temponya dalam angsuran.
7. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo.
8. *Convertible Bonds*: obligasi yang dapat dikonversikan menjadi surat berharga lainnya untuk waktu tertentu setelah penerbitan
9. *Commodity-backed Bonds*: obligasi yang dapat ditebus dalam suatu ukuran komoditas, seperti barel minyak, ton batubara, atau ons metal langka.

10. *Deep Discount Bonds*: obligasi yang dijual dengan diskon yang memberikan total pembayaran bunga pembeli pada saat jatuh tempo.
11. *Registered Bonds*: obligasi diterbitkan atas nama pemiliknya dan mengharuskan penyerahan sertifikat dan penerbitan baru untuk menyelesaikan penjualan.
12. *Bearer or Coupon Bonds*: obligasi yang tidak dicatat atas nama pemilik dan bisa dipindahkan dari satu pemilik ke pemilik lainnya.
13. *Income Bonds*: obligasi yang tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbit menguntungkan.
14. *Revenue Bonds*: obligasi yang membayarkan bunga mereka dari sumber pendapatan tertentu.

Feeber (2000) dalam Sulistiani dan Meutia (2021) menyatakan bahwa “investor lebih cenderung berinvestasi pada obligasi dibandingkan saham yaitu dikarenakan volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan obligasi, sehingga mengurangi daya tarik para investor terhadap saham sementara obligasi menawarkan tingkat pengembalian dengan pendapatan tetap sehingga obligasi memberikan jaminan dibandingkan saham”. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mendapatkan keuntungan berupa dana dari investor. Dari sudut pandang investor, berinvestasi pada obligasi juga memberikan keuntungan. Menurut Bursa Efek Indonesia (2022), terdapat beberapa keuntungan jika investor berinvestasi dalam instrumen obligasi, yaitu:

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

4. “Banyak pilihan seri efek bersifat utang yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder”.

Menurut Kieso, *et. al.*, (2020), “penerbitan dan pemasaran obligasi kepada publik tidak terjadi secara instan. Proses ini biasanya memakan waktu beberapa minggu bahkan berbulan-bulan. Pertama, perusahaan penerbit harus mengatur kerja sama dengan penjamin emisi (*underwriters*) yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Selanjutnya, perusahaan harus memperoleh persetujuan dari otoritas regulasi terkait penerbitan obligasi tersebut, menjalani audit, dan menerbitkan prospektus (dokumen yang menjelaskan fitur-fitur obligasi serta informasi keuangan terkait). Terakhir, perusahaan umumnya harus mencetak sertifikat obligasi”. “Terdapat tiga kondisi dalam penerbitan obligasi yaitu”:

1. “*Bonds Issued at Par*”

“Jika tingkat bunga yang digunakan oleh komunitas investor (pembeli) sama dengan tingkat bunga nominal yang dinyatakan, maka obligasi dijual pada nilai par. Artinya, nilai nominal obligasi sama dengan nilai kini obligasi yang dihitung oleh para pembeli (dan juga sama dengan harga beli saat ini)”.

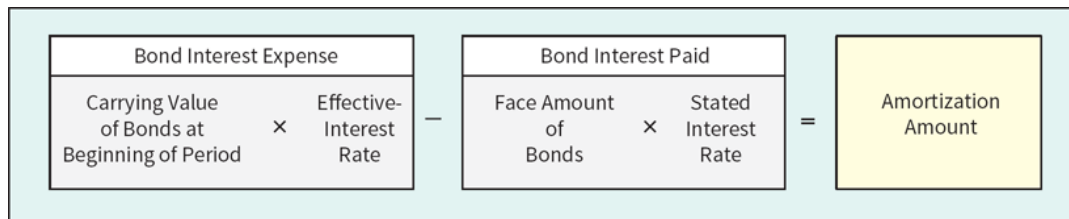
2. “*Bonds Issued at Discount*”

“Jika obligasi dijual di bawah nilai nominalnya, maka obligasi tersebut dijual dengan diskonto (*discount*)”.

3. “*Bonds Issued at Premium*”

“Jika obligasi dijual di atas nilai nominalnya, maka obligasi tersebut dijual dengan premi (*premium*)”.

Jika obligasi diterbitkan pada nilai diskon, maka jumlah yang harus dibayarkan saat jatuh tempo akan tinggi, kemudian amortisasi dengan nilai diskon akan menyebabkan beban bunga yang dibayarkan juga akan meningkat. Berlaku sebaliknya jika obligasi diterbitkan pada kondisi premium, penerbit obligasi akan membayar pokok obligasi dengan nilai lebih rendah dibandingkan penerbitan, dan jika diamortisasi akan mengurangi nilai beban bunga obligasi. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung nilai amortisasi obligasi:



Gambar 2.1 Rumus perhitungan nilai amortisasi obligasi

Sumber: Kieso, *et, al.*, (2020)

Dari Gambar 2.1, dapat dilihat bahwa langkah pertama untuk menentukan nilai amortisasi obligasi adalah dengan mengalikan *carrying value of bonds at beginning period* dengan persentase bunga efektif yang menghasilkan beban bunga obligasi lalu mengurangkannya dengan bunga obligasi yang dibayarkan yang didapatkan dengan mengalikan *face amount of bonds* dengan persentase bunga obligasi yang ditentukan di awal penerbitan (Kieso, *et, al.*, 2020).

Jurnal akuntansi terkait penjualan setiap jenis obligasi oleh penerbit obligasi menurut Kieso, *et, al.*, (2020) sebagai berikut:

1. Obligasi dengan harga par:

a. Penerbitan obligasi

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Bonds Payable</i>	<i>xxx</i>

b. Pada saat beban bunga obligasi dibayarkan setelah akhir periode, maka akan dilakukan penyesuaian pada akhir periode

<i>Interest Expense</i>	<i>xxx</i>
<i>Interest Payable</i>	<i>xxx</i>

c. Pencatatan pada saat pelunasan atau pembayaran utang bunga obligasi

<i>Interest Payable</i>	<i>xxx</i>
<i>Cash</i>	<i>xxx</i>

2. Obligasi dengan harga diskon:

a. Pencatatan penerbitan obligasi

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Bonds Payable</i>	<i>xxx</i>

b. Pencatatan pada saat beban bunga obligasi dibayarkan sebelum akhir periode

Bonds Payable xxx

- | | |
|----------------------|-----|
| <i>Bonds Payable</i> | xxx |
|----------------------|-----|

- | | |
|------|-----|
| Cash | xxx |
|------|-----|

Bonds Payable xxx

- Cash xxx

- Interest Payable* xxx

- Cash xxx

Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Vincentius Jonathan, Universitas Multimedia Nusantara

1. “Pencatatan pada saat pembayaran atau pelunasan utang obligasi saat jatuh tempo

<i>Bonds Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

2. Kondisi perusahaan ingin melunasi pokok utang sebelum jatuh tempo diikuti dengan dua kondisi bila terjadi yaitu:

- a. Saat perusahaan mengalami kerugian

<i>Bonds Payable</i>		xxx
<i>Loss on Bonds Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

- b. Saat perusahaan mengalami keuntungan

<i>Bonds Payable</i>		xxx
<i>Gain on Bonds Redemption</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Menurut Weygandt, *et, al.*, (2022), “perusahaan melaporkan obligasi pada laporan keuangan pada kategori *non-current liabilities*”. Sedangkan, menurut Kieso, *et, al.*, (2020), “dari sisi pembeli, *debt investment* dilaporkan pada laporan keuangan pada kategori *non-current asset* bagian *long-term investment*”. Jurnal yang dibuat dari sisi investor atau pembeli obligasi menurut Weygandt, *et, al.*, (2022):

1. Ketika investor melakukan investasi terhadap perusahaan penerbit obligasi

<i>Debt Investment</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

2. Penyesuaian bunga yang akan diterima di tahun depan, namun posisi investor sudah berada pada akhir periode

<i>Interest Receivable</i>	xxx
<i>Interest Revenue</i>	xxx

3. Ketika investor mendapatkan bunga dari penerbit obligasi

<i>Cash</i>	xxx
<i>Interest Receivable</i>	xxx

4. Ketika investor menjual obligasinya, akan dihadapkan dengan dua kondisi yaitu:

a. Rugi saat penjualan obligasi

<i>Cash</i>	xxx
<i>Loss on Sale of Debt Investment</i>	xxx
<i>Debt Investment</i>	xxx

b. Untung saat penjualan obligasi

<i>Cash</i>	xxx
<i>Gain on Sale of Debt Investment</i>	xxx
<i>Debt Investment</i>	xxx

“Penerbitan dan pemasaran obligasi kepada publik butuh waktu berminggu-minggu atau bahkan berbulan-bulan. Pertama, perusahaan penerbit harus mengatur penjamin emisi yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Kemudian, perusahaan harus mendapatkan persetujuan regulator atas penerbitan obligasi, menjalani audit, dan menerbitkan prospektus (dokumen yang menjelaskan fitur obligasi dan informasi keuangan terkait). Terakhir, perusahaan pada umumnya harus mencetak sertifikat obligasi” (Kieso, *et. al.*, 2020).

Sebelum menetapkan pilihan obligasi untuk diinvestasikan, investor juga harus memahami risiko dalam berinvestasi obligasi. Terdapat tiga risiko utama dalam investasi obligasi menurut Binekasri, (2025) yaitu:

1. Risiko likuiditas

Risiko ini muncul akibat kemungkinan rendahnya tingkat likuiditas obligasi, yaitu kondisi ketika obligasi sulit diperjualbelikan di pasar sekunder atau tidak mudah untuk dijual kembali pada harga yang wajar dalam waktu singkat.

2. Risiko gagal bayar

Risiko ketika perusahaan penerbit mengalami kebangkrutan sehingga tidak mampu membayar kembali pokok obligasi maupun bunga yang telah dijanjikan disebut sebagai risiko gagal bayar atau risiko *default*.

3. Risiko maturitas

Risiko ini melekat pada semua jenis obligasi, namun lebih dominan pada obligasi korporasi dan berkaitan dengan jangka waktu jatuh temponya. Secara umum, semakin panjang masa jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi tingkat ketidakpastian yang dihadapi, sehingga risiko jatuh tempo (risiko maturitas) juga semakin besar.

2.3 Peringkat Obligasi

Menurut Partiningsih dan Asyik (2016) dalam Sulistiyani dan Meutia (2021), “peringkat obligasi merupakan skala yang menunjukkan keamanan dari suatu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dalam membayar bunga dan pokok kewajiban secara tepat waktu”. Peringkat obligasi penting untuk investor agar dapat menganalisa dan melihat kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban obligasi nya sehingga dapat mengurangi terjadinya risiko gagal bayar (*default*) atau risiko lainnya yang dapat merugikan pihak investor tersebut. Terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh otoritas jasa keuangan (OJK) yaitu PT Pemeringkat Obligasi Indonesia, PT Fitch *Rating* Indonesia, Standard & Poor’s, Moody’s *Investor Service*. Penelitian ini menggunakan PT PEFINDO sebagai acuan dalam pemeringkatan obligasi. “PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat kredit *independent* pertama di Indonesia yang berperan untuk menganalisis probabilitas gagal bayar suatu perusahaan atau instrumen utang di Indonesia. Selama lebih dari 25 tahun beroperasi di Indonesia, PEFINDO telah berperan aktif dalam menyediakan layanan pemeringkatan dan telah menilai lebih dari 1.100 entitas. Dengan demikian, penelitian ini memakai data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO” (PEFINDO, 2024).

“Metodologi pemeringkatan PEFINDO untuk sektor non-keuangan secara umum mencakup tiga risiko utama, yaitu” (PEFINDO, 2024):

1. “Penilaian risiko industri”:

“Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri adalah berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu”:

- a. “Pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*), yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar

(ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, dalam masa perkembangan, telah matang, atau mulai menurun), dan jenis produknya (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, serta komoditas vs diferensiasi)”.

- b. “Penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*), yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (Rupiah vs mata uang asing), kemampuan untuk menghasilkan laba operasi (*EBITDA* dan *EBIT*), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah membebankan kenaikan ongkos kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs mata uang asing), komposisi biaya tetap dan biaya variabel, pengadaan bahan baku industri (domestik maupun impor)”.
- c. “Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*), mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (domestik vs global), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada sekarang dan di masa mendatang”.
- d. “Peraturan Industri (*Industry Regulation*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain”.
- e. “Profil keuangan (*financial profile*) industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat utang dan perlindungan arus kas”.

2. “Penilaian risiko bisnis”:

a. “Posisi Pasar (*Market Position*) “

“Analisis meliputi penilaian risiko atas keunggulan kompetitif perusahaan dari posisi bisnis dan pasarnya, posisi pasar yang kuat dapat memberikan perusahaan ketahanan lebih baik terhadap perkembangan bisnis yang kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki posisi bisnis lebih kecil dan lemah. Selain itu, perusahaan dengan posisi pasar yang kuat dan keunggulan kompetitif mampu menyebarkan biaya-biaya dan menikmati skala ekonomi yang lebih tinggi dibandingkan para pesaing. Penilaian mencakup indikator utama yaitu keberadaan perusahaan di berbagai segmen pasar, seperti jenis produk dan wilayah. Posisi terdepan penting untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam bernegosiasi dengan pemasok, distributor, pelanggan, dan regulator. Kemampuan atau fleksibilitas dalam menyesuaikan harga jual, beberapa faktor penting lainnya yang memengaruhi pendapatan perusahaan, seperti prospek pertumbuhan, hambatan untuk masuk, tahapan/siklus bisnis perusahaan, dan adanya risiko substitusi“.

b. “Diversifikasi (*Diversification*) “

“Penilaian ini mencakup pemeriksaan atas seberapa baik kemampuan perusahaan untuk menyediakan berbagai produk yang memungkinkan untuk menangkap segmen pasar yang lebih luas dengan karakteristik permintaan yang berbeda. Lini produk yang luas mengurangi risiko bisnis dan dapat mengurangi adanya tekanan siklus. Penawaran produk baru yang memberikan peningkatan nilai kepada pelanggan akan memungkinkan penyesuaian harga. Dalam hal basis pelanggan, keragaman pelanggan dapat mengurangi tekanan harga dan melindungi terhadap kehilangan permintaan secara tiba-tiba. Jumlah dan lokasi fasilitas yang dapat membantu perusahaan manufaktur untuk menjadi lebih dekat kepada pelanggan-pelanggannya juga akan dipertimbangkan, termasuk seberapa baik saluran distribusi yang dimiliki. Keragaman geografis juga menjadi

faktor yang penting. Wilayah-wilayah tertentu mungkin berada dalam tahap siklus bisnis yang berbeda dan mengalami tingkat perubahan (*cyclical*) yang berbeda terutama pada pasar lokal dan ekspor“.

c. “Pengadaan Bahan Baku (*Raw Material Procurement*) “

“Analisis risiko meliputi penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk memastikan aliran kebutuhan bahan baku, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kualitas bahan baku dengan standar yang konsisten, kemampuan daya tawar untuk mengendalikan/mengelola biaya bahan baku, kemampuan untuk mengelola aliran produksi untuk mempertahankan *output* berkelanjutan, fleksibilitas dalam memindahkan/mengalihkan peningkatan biaya kepada pelanggan, dan faktor-faktor terkait lainnya yang mendukung kelangsungan pengadaan bahan baku dan produksi perusahaan“.

d. “Pemasaran dan Distribusi (*Marketing and Distribution*) “

“Analisis mencakup pemeriksaan risiko menyeluruh pada strategi perusahaan untuk mendistribusikan produk (seberapa baik perusahaan mengetahui kebutuhan yang cocok dengan pengecer, seberapa baik distribusi ritel yang sesuai, seberapa baik perusahaan mengelola distributor, bagaimana keterkaitan/hubungan/perjanjian antara perusahaan dan distributor), dan pemeriksaan faktor-faktor terkait lainnya yang dapat menjamin ketersediaan produk yang berkelanjutan di pasar dalam upaya untuk mendukung penjualan. Selain itu, penilaian risiko pada aktivitas pemasaran termasuk komitmen untuk iklan, kreativitas iklan, kemampuan untuk mengidentifikasi pelanggan dan pasar yang dituju, kemampuan untuk memahami kecenderungan preferensi konsumen, serta kemampuan untuk tetap konsisten dalam strategi pemasaran untuk membangun loyalitas merek“.

e. “Manajemen Operasi (*Operating Management*) “

“Analisis risiko meliputi penilaian terhadap kebijakan dan strategi manajemen untuk mendukung kinerja bisnis perusahaan. Untuk menghasilkan profitabilitas dan arus kas yang kuat, perusahaan manufaktur

harus dapat mengendalikan biaya-biaya operasional. Posisi biaya yang baik, disertai struktur permodalan yang cukup baik, dapat membantu perusahaan manufaktur untuk menghasilkan arus kas operasional yang positif, bahkan pada saat kelesuan kondisi ekonomi. Analisis mencakup penilaian terhadap indikator utama yaitu strategi dan kebijakan pengendalian biaya juga menjadi faktor krusial, terutama dalam lingkungan bisnis dengan persaingan yang semakin ketat. Marjin laba, terutama marjin *EBIT* dan *EBITDA*, juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis. Manajemen modal kerja dan juga dilakukan dengan membandingkan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis. Kapabilitas, komitmen, dan pengalaman manajemen dalam mencapai target, kepatuhan, dan isu sosial dan lingkungan hidup“.

3. “Penilaian risiko keuangan“

a. “Kebijakan Keuangan (*Financial Policy*) “

“Sangat penting untuk memahami filosofi dan strategi manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan (historis, saat ini dan proyeksi ke depan). Kebijakan keuangan yang agresif akan membawa risiko keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kebijakan keuangan yang konservatif yang memiliki risiko lebih rendah. Analisis ini mencakup kajian dan pemeriksaan terhadap target keuangan manajemen, termasuk pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, kebijakan lindung nilai, dan kebijakan dividen. Struktur dan komposisi utang (rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs jangka panjang, suku bunga tetap vs suku bunga mengambang). Rekam jejak pemenuhan kewajiban keuangan sebelumnya untuk menentukan tingkat komitmen, kemauan, dan konsistensi untuk membayar kewajibannya secara tepat waktu. Kebijakan lain untuk mengurangi risiko keuangan perusahaan secara keseluruhan (historis vs masa depan) “.

b. “Struktur Permodalan (*Capital Structure*)”

“Kami berpandangan bahwa tingkat kewajiban utang dalam kaitannya dengan pendapatan dan kondisi permodalan merupakan bagian utama dari profil risiko keuangan perusahaan. Analisis tersebut mencakup pemeriksaan yang mendalam terhadap *leverage* historis, saat ini, dan proyeksi perusahaan, yang ditunjukkan terutama oleh total dan utang bersih dalam kaitannya dengan *EBITDA (Debt-to-EBITDA)* dan ekuitas (*Debt-to-Equity*) “.

c. “Perlindungan Arus Kas dan Likuiditas (*Cash Flow Protection and Liquidity*)”

“Pola perolehan arus kas saat ini dan di masa yang akan datang juga merupakan salah satu indikator paling penting dari risiko keuangan perusahaan. Analisis ini mencakup tinjauan menyeluruh terhadap arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi beban keuangan jangka pendek dan jangka panjang, yang terutama diukur dengan *debt coverage ratio (Funds from Operation to Debt)*, *interest coverage ratio (EBITDA to Interest)*. Tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam. Sumber kas tersebut mencakup saldo kas, estimasi arus kas dari aktivitas operasional, dan sumber kas lainnya. Dalam beberapa kondisi, likuiditas menjadi faktor utama yang membatasi peringkat kredit suatu perusahaan, sementara faktor kredit lainnya menjadi indikator sekunder meskipun juga mendukung. Hal ini didasarkan pada pandangan bahwa untuk berhasil dalam jangka panjang, sebuah perusahaan harus bertahan terlebih dahulu dalam jangka pendek“.

d. “Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*) “

“Fleksibilitas keuangan merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasinya atau membiayai kembali pinjaman yang ada secara berkala dalam waktu singkat. Kami berpandangan bahwa fleksibilitas keuangan yang kuat akan meningkatkan profil kredit perusahaan karena hal ini dapat memitigasi sebagian risiko likuiditas,

sementara fleksibilitas keuangan yang lemah dapat melemahkan profil kredit perusahaan meskipun memiliki rasio kredit yang baik. Analisisnya meliputi evaluasi kemampuan perusahaan dalam penggalangan dana, termasuk opsi-opsi dalam kondisi darurat, rencana darurat, dan fleksibilitas dalam menghadapi berbagai skenario buruk. Analisis mencakup faktor atau angka terkait lainnya yang tidak dibahas secara khusus di atas, seperti hubungan dengan perbankan, pengalaman dan rekam jejak utang dan pasar modal, kepatuhan terhadap perjanjian kredit/obligasi (*covenants*), komitmen dan dukungan dari induk atau pemegang saham, fasilitas kredit yang belum digunakan (baik yang berkomitmen maupun tidak berkomitmen), aset yang belum dijaminkan“.

“Dalam PEFINDO terdapat simbol peringkat obligasi yang memiliki artinya masing-masing untuk mengindikasikan seberapa besar perusahaan dapat mengembalikan utang atau tidak dan menjadi acuan bagi para investor dalam berinvestasi. Berikut merupakan simbol dan arti dari peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO” (PEFINDO, 2024):

Tabel 2.1 Simbol Obligasi dan Pengertiannya

Peringkat	Definisi
idAAA	Obligor dengan peringkat idAAA adalah peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor ini untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, dinilai sangat unggul.
IdAA+	Obligor dengan peringkat idAA hanya sedikit berbeda dari peringkat tertinggi yang diberikan dan memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia. Simbol tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat tersebut berada pada level yang lebih kuat dan di atas rata-rata dalam kategorinya.
idAA	Obligor dengan peringkat idAA memiliki perbedaan kecil dibandingkan peringkat tertinggi yang tersedia dan menunjukkan

	kemampuan yang sangat kuat dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor lain di Indonesia.
idAA-	Obligor dengan peringkat idAA memiliki perbedaan kecil dibandingkan dengan peringkat tertinggi yang diberikan dan menunjukkan kemampuan yang sangat baik dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor lain di Indonesia. Simbol <i>minus</i> (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lemah dan berada di bawah rata-rata dalam kategorinya.
idA+	Obligor dengan peringkat idA menunjukkan kemampuan yang kuat dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Namun, kemampuan ini cenderung lebih rentan terhadap dampak perubahan negatif dalam kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Simbol tambah (+) menandakan bahwa peringkat tersebut relatif lebih kuat dan berada di atas rata-rata dalam kategorinya.
idA	Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang solid dibandingkan obligor lain di Indonesia dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Namun, kemampuan ini dapat lebih mudah terpengaruh oleh kondisi buruk atau perubahan negatif dalam situasi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.
idA-	Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi. Tanda kurang (-)

	menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan.
idBBB+	Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang cukup baik dibandingkan obligor lainnya di Indonesia dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Namun, kemampuan ini lebih rentan terhadap dampak perubahan buruk dalam kondisi ekonomi. Simbol tambah (+) menandakan bahwa peringkat tersebut relatif lebih kuat dan berada di atas rata-rata dalam kategorinya.
idBBB	Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang cukup memadai dibandingkan obligor lain di Indonesia untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Namun, kemampuannya cenderung lebih rentan terhadap dampak negatif dari perubahan kondisi dan situasi ekonomi.
idBBB-	Obligor dengan peringkat idBBB memiliki kemampuan yang cukup memadai dibandingkan obligor lain di Indonesia untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Namun, kemampuannya lebih rentan terhadap dampak negatif dari perubahan kondisi dan situasi ekonomi. Simbol <i>minus</i> (-) menunjukkan bahwa peringkat tersebut relatif lebih lemah dan berada di bawah rata-rata dalam kategorinya.
idBB+	Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang agak lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor ini menghadapi ketidakpastian yang berkelanjutan atau terpengaruh oleh penurunan kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang dapat menyebabkan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangannya. Simbol tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lebih kuat dan berada di atas rata-rata dalam kategorinya.

idBB	Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang agak lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor ini menghadapi ketidakpastian yang berkelanjutan atau dipengaruhi oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang dapat menyebabkan ketidakmampuan dalam memenuhi komitmen keuangannya.
idBB-	Obligor dengan peringkat idBB memiliki kemampuan yang agak lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor ini menghadapi ketidakpastian yang berkelanjutan atau dipengaruhi oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang dapat menyebabkan ketidakmampuan dalam memenuhi komitmen keuangannya. Simbol <i>minus</i> (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lebih lemah dan berada di bawah rata-rata dalam kategorinya.
idB+	Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang buruk dapat memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya. Simbol tambah (+) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lebih kuat dan berada di atas rata-rata dalam kategorinya.
idB	Obligor dengan peringkat idB dianggap memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor-obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang kurang mendukung dapat memperburuk kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya.

idB-	Obligor dengan peringkat idB dianggap memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligor-obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang kurang menguntungkan dapat memperburuk kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya. Simbol <i>minus</i> (-) menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lebih lemah dan berada di bawah rata-rata dalam kategorinya.
idCCC	Obligor dengan peringkat idCCC saat ini sangat rentan dan bergantung pada kondisi bisnis serta keuangan yang menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangannya.
idSD	Obligor dengan peringkat idSD (" <i>selective default</i> ") menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansial yang jatuh tempo, baik yang telah diperingkat maupun yang tidak diperingkat, namun masih memenuhi kewajiban lainnya tepat waktu.
idD	Obligor dengan peringkat idD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar seluruh kewajiban finansial yang jatuh tempo, baik yang telah diperingkat maupun yang tidak diperingkat.

Sumber: www.pefindo.com

“Peringkat dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tertentu. *Rating outlook* mengkaji potensi perubahan peringkat kredit dalam jangka panjang. Dalam menentukan *outlook*, pertimbangan diberikan atas setiap perubahan ekonomi dan/atau kondisi bisnis yang sifatnya mendasar. *Rating outlook* belum tentu merupakan pertanda perubahan peringkat atau *creditwatch* yang akan datang. Berikut merupakan *rating outlook* yang digunakan oleh PEFINDO” (PEFINDO, 2024):

Tabel 2.2 *Rating Outlook* PEFINDO

<i>Outlook</i>	Arti
Positif	Peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih tinggi.
Negatif	Peringkat kemungkinan berubah menjadi lebih rendah.
Stabil	Peringkat kemungkinan tidak berubah.
Berkembang	Peringkat kemungkinan berubah lebih tinggi, lebih rendah atau tetap.

Sumber: www.pefindo.com

Menurut PEFINDO (2025), “mekanisme bagi perusahaan yang ingin melakukan pemeringkatan atas obligasinya terdiri dari beberapa tahap, yaitu:

1. Permintaan Pemeringkatan

Pada proses ini terdiri dari pembuatan surat permintaan pemeringkatan, melakukan pembayaran *fee*, penugasan analis, permintaan dan pengumpulan data, serta penandatanganan perjanjian pemeringkatan.

2. Proses Analisis

Pada proses ini terdiri dari analisis sesuai metodologi pemeringkatan, kegiatan survei, rapat pembahasan tingkat manajemen, dan penulisan laporan.

3. Penentuan Peringkat

Pada proses ini terdiri dari rapat komite pemeringkat dan penetapan peringkat awal.

4. Proses Banding

Proses ini terdiri dari surat permintaan banding, data pendukung, rapat komite pemeringkat banding, dan penetapan peringkat final.

5. Publikasi & Pemantauan

Proses ini terdiri dari publikasi peringkat dan pemantauan peringkat (tahunan, kuartalan, jatuh tempo EBUS, dan fakta material)”.

Menurut Mangile dan Bagana (2023), “semakin tinggi peringkat obligasi, menunjukkan kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya”. “Peringkat obligasi yang tinggi tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien, karena mampu mengelola utang untuk mendukung kemajuan bisnis yang dijalankan” (Safitri, *et. al.*, 2020). Menurut Septyawanti (2013) dalam Putri *et. al.* (2023), “peringkat dapat dinaikkan apabila penerbit obligasi secara signifikan meningkatkan kualitas aset dan profitabilitasnya secara konsisten, serta memperkuat sinergi dengan pembeli obligasi secara berkelanjutan”.

Sebagai contoh, “PEFINDO memberikan kenaikan peringkat obligasi menjadi “IdA *Positive*” dari sebelumnya “IdA *Stable*”. Menurut PEFINDO, obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor lainnya dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjang. Namun, kemampuan tersebut dinilai dapat lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat yang lebih tinggi. Revisi prospek mencerminkan upaya *deleveraging* berkelanjutan yang dilakukan perusahaan dalam jangka menengah, didukung oleh perbaikan kondisi makroekonomi serta langkah manajemen dalam mengelola profitabilitas dan modal kerja, yang pada akhirnya menghasilkan arus kas yang lebih kuat. Perusahaan berencana untuk melunasi obligasinya dengan sebagian besar dana berasal dari kas internal. Dengan membaiknya profil kredit serta peningkatan peringkat kredit yang diberikan oleh PEFINDO, perusahaan melihat dampak positif khususnya dalam bentuk penurunan suku bunga dan beban bunga yang lebih ringan” (Damayanti, 2023).

Menurut Ni'mah dan Widodo (2024), apabila suatu peringkat obligasi yang dimiliki semakin rendah, maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi investor. “Peringkat dapat diturunkan apabila kinerja keuangan penerbit obligasi menurun secara signifikan, atau terdapat indikasi berkurangnya dukungan dari investor terhadap penerbit obligasi” (Putri *et. al.*, 2023).

Sebagai contoh, “PEFINDO menurunkan peringkat obligasi idD atau *Default* dari idCCC. Hal ini sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kupon obligasi yang jatuh tempo. PEFINDO menilai perusahaan tidak akan melakukan pembayaran kupon sampai dengan masa remedial 14 hari kerja sebagaimana diatur dalam perjanjian perwalimanan, setelah pemegang

obligasi tersebut menolak permohonan perusahaan untuk menunda pembayaran kupon yang jatuh tempo. PEFINDO juga menurunkan peringkat perusahaan menjadi idSD atau *Selective Default* dari idCCC” (Muchtar, 2023). Hal ini berdampak pada penghentian sementara atau suspensi perdagangan saham perusahaan. “Penghentian sementara perdagangan sehubungan penundaan pembayaran bunga atas obligasi” (Sari, 2023).

2.4 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. Menurut Kasmir (2021), “jenis-jenis rasio *leverage* terdiri dari”:

a. *Debt to Asset Ratio*

“Rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang”.

b. *Debt to Equity Ratio*

“Rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemberi pinjaman (kreditor) dan pemilik perusahaan”.

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

“Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri dijadikan jaminan utang jangka panjang”.

d. *Times Interest Earned*

“Rasio untuk mengukur besaran laba sebelum bunga dan pajak, atau sering disebut *Earnings Before Interest and Tax* yang tersedia untuk membayar beban tetap bunga”.

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Robinson *et al.*, (2020), “DER yaitu rasio yang mengukur jumlah modal utang relatif terhadap modal ekuitas”. Sedangkan menurut Kurnianti, *et al.*, (2022) dalam Auliyah & Saleh (2024), “DER merupakan perbandingan yang menggambarkan proporsi pembiayaan utama yang dimiliki suatu perusahaan secara umum, menentukan perbandingan modal perusahaan yang berasal dari liabilitas dan

modal sendiri”. “Dari rasio ini dapat dibandingkan antara modal yang diperoleh dari pihak luar dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan” (Nur’Aini, *et al.*, 2020). “Jika *DER* perusahaan adalah 1:1 atau 100%, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat” (Partomuan & Simamora, 2021). Menurut Janiman (2021), “semakin besar *DER* artinya perusahaan lebih banyak didanai oleh utang dalam struktur permodalannya”. “Semakin besar utang perusahaan, maka risiko yang akan ditanggung pun akan semakin besar. Jika utang lebih kecil daripada dana ekuitasnya, maka perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya” (Siregar, 2020). “Hal ini dikarenakan tingginya tingkat pendanaan yang disediakan pemilik yang diikuti dengan semakin besar batas pinjaman bagi perusahaan apabila mengalami kerugian” (Puspitasari & Thoha, 2021).

“Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi lebih berisiko karena memiliki kewajiban untuk membayar pokok utang (*principal*) dan bunga. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang diterima oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan akan lebih memprioritaskan terlebih dahulu untuk membiayai semua kewajibannya dan memiliki potensi yang rendah dalam membagikan labanya dalam bentuk dividen” (Gunawan & Harjanto, 2020). “Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem), yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut” (Devi & Riduwan, 2023). Sebagai contoh, perusahaan yang menggunakan utang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya akan sangat terbebani dari sisi keuangan. Risiko semakin besar karena mayoritas utang yang digunakan bersifat jangka pendek. Secara fundamental, perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang cukup tinggi jika terjadi kejadian tidak terduga yang membuat *cashflow* terhambat. Hal ini dapat mengakibatkan pengurangan aset (Rianto, 2023). Namun, menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Aprillianto dan Wardhaningrum (2021), “perusahaan akan memilih alternatif pendanaan melalui utang karena bunga dari utang dapat digunakan sebagai pengurang pajak”. “*DER* yang tinggi dapat menjadi indikator bahwa perusahaan lebih agresif dalam membiayai pertumbuhannya dengan utang, yang bisa

meningkatkan potensi *return* bagi pemegang saham. Perusahaan dengan *DER* tinggi masih dapat memiliki kinerja keuangan yang baik jika mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutupi biaya bunga dan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat” (Auliyah & Saleh, 2024). “Penggunaan utang harus disesuaikan dengan kebutuhan dan kepentingan yang telah direncanakan dengan baik agar pengelolaannya dapat dilakukan secara efektif dan efisien, sehingga penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian hasil yang diinginkan oleh perusahaan itu sendiri” (Hermanto & Ibrahim, 2020). “Penggunaan utang yang efektif juga dapat digunakan untuk ekspansi bisnis” (Chandrawati & Sha, 2022). “Ekspansi bisnis dapat dilakukan dengan menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah divisi baru, dan dapat juga dilakukan dengan cara penggabungan usaha (*merger*) atau membeli perusahaan (akuisisi)” (Husnan & Enny, 2016 dalam Wahyuni & Subaida, 2021).

“Semakin rendah *Debt to Equity Ratio (DER)*, maka semakin rendah total utang dibandingkan dengan total ekuitas, hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi pendanaan yang berasal dari utang lebih kecil dibandingkan dengan ekuitas perusahaan” (Wiliasari & Harjanto, 2022). “*DER* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki posisi keuangan yang lebih kuat dan kurang bergantung pada utang” (Auliyah dan Saleh, 2024). Menurut Susanti & Hidayat (2015) dalam Akhmad et al. (2021), “modal sendiri atau ekuitas harus selalu tersedia untuk menjaga struktur permodalan tetap stabil dan aman. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya. Keuntungan menggunakan modal sendiri untuk membiayai suatu usaha adalah tidak adanya beban biaya bunga”. Sebagai contoh, “perusahaan yang bergerak pada industri telekomunikasi dapat menggunakan modalnya yang besar untuk membangun infrastruktur untuk meningkatkan layanannya” (*Investing*, 2025). “Hal tersebut dapat meningkatkan volume penjualan sehingga kondisi keuangan perusahaan semakin baik” (Sumahir, et al., 2022). “Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka *retained earning* perusahaan meningkat” (Lie & Osesoga, 2020).

“*retained earning* tersebut dapat digunakan perusahaan dalam membeli aset baru untuk membantu operasional dan untuk ekspansi perusahaan” (Muttaqi & Agustina, 2022). “Namun, karena adanya peningkatan operasional mengakibatkan kebutuhan dana semakin besar” (Akhmad, *et al.*, 2021). “*DER* yang rendah juga dianggap kurang menguntungkan karena perusahaan cenderung terlalu konservatif, sehingga berisiko kehilangan peluang untuk memanfaatkan pendanaan utang guna meningkatkan laba” (Rahman, *et al.*, 2024). “Maka perusahaan dengan jumlah pendanaan terbatas akan lebih sulit untuk berkembang” (Lianto *et al.*, 2020). Menurut Robinson, *et al.*, (2020), rumus yang digunakan untuk menghitung *DER* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \quad (2.1)$$

Keterangan :

Total Liability : Total utang yang dimiliki perusahaan

Total Equity : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Menurut Kieso *et al.* (2020), “liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. *liabilities* dapat dibedakan menjadi”:

1. “Kewajiban Lancar (*Current Liabilities*)”

“Kewajiban lancar adalah kewajiban yang umumnya diharapkan oleh perusahaan untuk diselesaikan secara normal dalam siklus operasi atau satu tahun, mana yang lebih lama. Konsep ini meliputi:”

- a. “Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa, seperti utang dagang, utang gaji dan upah, utang pajak penghasilan, dan sebagainya”.
- b. “Pembayaran yang diterima di muka atas penyerahan barang atau pemberian jasa yang belum dilakukan, seperti pendapatan sewa diterima dimuka (*unearned rent revenue*) atau pendapatan langganan diterima dimuka (*unearned subscription revenue*)”.
- c. “Kewajiban lain yang dilunasi dalam satu siklus operasi atau satu tahun, seperti bagian obligasi jangka panjang yang harus dibayar dalam

periode berjalan, kewajiban jangka pendek yang timbul dari pembelian peralatan, atau estimasi kewajiban, seperti kewajiban jaminan. Seperti yang telah ditunjukkan sebelumnya, estimasi kewajiban sering disebut sebagai provisi”.

Menurut Kieso et al. (2020), “*current liabilities* dapat dibedakan menjadi”:

a. “*Accounts Payable*”

“Utang usaha, atau utang dagang, merupakan saldo yang harus dibayar kepada pihak lain atas pembelian barang, perlengkapan, atau jasa secara kredit. Utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dengan pembayaran atas transaksi tersebut”.

b. “*Notes Payable*”

“Wesel bayar adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal tertentu di masa depan. Wesel bayar dapat timbul dari transaksi pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya. Beberapa industri mensyaratkan penggunaan wesel bayar (sering disebut sebagai wesel bayar dagang) sebagai bagian dari transaksi penjualan/pembelian, menggantikan pemberian kredit secara terbuka. Wesel bayar kepada bank atau lembaga pembiayaan umumnya timbul dari pinjaman tunai. Perusahaan mengklasifikasikan wesel bayar sebagai kewajiban jangka pendek atau jangka panjang, tergantung pada tanggal jatuh temponya. Wesel bayar dapat berbunga maupun tidak berbunga”.

c. “*Current Maturities of Long-Term Debt*”

“Bagian dari kewajiban lancarnya porsi obligasi, wesel hipotik, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya. Jumlah ini dikategorikan sebagai kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun (*current maturities of long-term debt*)”.

d. *“Short-Term Obligations Expected to Be Refinanced”*

“Kewajiban jangka pendek adalah utang yang dijadwalkan jatuh tempo dalam satu tahun setelah tanggal laporan posisi keuangan perusahaan atau dalam satu siklus operasi normalnya. Beberapa kewajiban jangka pendek diharapkan akan dibiayai kembali (*refinancing*) dalam jangka panjang. Kewajiban jangka pendek semacam ini tidak akan memerlukan penggunaan modal kerja selama tahun berikutnya (atau siklus operasi)”.

e. *“Dividends Payable”*

“Dividen kas yang masih harus dibayar merupakan jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai hasil dari otorisasi dewan direksi (atau dalam beberapa kasus, melalui pemungutan suara para pemegang saham). Pada tanggal deklarasi, perusahaan mengakui adanya kewajiban yang menempatkan pemegang saham dalam posisi sebagai kreditur sebesar jumlah dividen yang diumumkan. Karena perusahaan selalu membayarkan dividen kas dalam waktu satu tahun sejak tanggal deklarasi (umumnya dalam waktu tiga bulan), maka dividen tersebut diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar”.

f. *“Customer Advances and Deposits”*

“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran jaminan tunai yang dapat dikembalikan dan diterima dari pelanggan maupun karyawan. Perusahaan dapat menerima setoran dari pelanggan sebagai jaminan atas pelaksanaan suatu kontrak atau layanan, atau sebagai jaminan untuk menutup kemungkinan kewajiban di masa depan”.

g. *“Unearned Revenues”*

“Kas yang diterima sebelum jasa diberikan”.

h. *“Sales and Value-Added Taxes Payable”*

“Sebagian besar negara memiliki pajak konsumsi. Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai (PPN). Tujuan dari pajak ini adalah untuk menghasilkan pendapatan bagi pemerintah, serupa dengan pajak penghasilan perusahaan atau individu.

Kedua jenis pajak ini memiliki tujuan yang sama, yaitu mengenakan pajak kepada konsumen akhir atas barang atau jasa yang dikonsumsi. Namun, kedua sistem tersebut menggunakan metode yang berbeda untuk mencapai tujuan tersebut”.

i. “*Income Taxes Payable*”

“Sebagian besar pajak penghasilan bervariasi sebanding dengan jumlah pendapatan tahunan. Dengan menggunakan informasi dan saran terbaik yang tersedia, suatu entitas bisnis harus menyiapkan laporan pajak penghasilan dan menghitung jumlah pajak yang terutang atas hasil operasi selama periode berjalan. Perusahaan harus mengklasifikasikan pajak penghasilan yang terutang atas laba bersih, sebagaimana dihitung dalam laporan pajak, sebagai kewajiban lancar”.

j. “*Employee-Related Liabilities*”

“Perusahaan juga melaporkan sebagai kewajiban lancar jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi. Selain itu, mereka seringkali juga melaporkan sebagai kewajiban lancar *item-item* berikut yang terkait dengan kompensasi karyawan”.

2. “Kewajiban Tidak Lancar (*Non-Current Liabilities*)”

“Kewajiban yang secara wajar tidak diharapkan perusahaan untuk dilunasi dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal. Sebaliknya, perusahaan berharap untuk membayarnya pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Contoh paling umum adalah utang obligasi, wesel bayar, beberapa jumlah pajak penghasilan tangguhan, *lease obligations*, dan kewajiban pensiun. Perusahaan mengklasifikasikan kewajiban tidak lancar yang jatuh tempo dalam siklus operasi berjalan atau satu tahun sebagai kewajiban lancar jika pembayaran kewajiban tersebut membutuhkan penggunaan aset lancar”. “Perusahaan akan menyajikan atau melaporkan *non-current liabilities* dalam *statement of financial position* pada bagian *liabilities*” (Weygandt *et al.*, 2022). “Secara umum, kewajiban tidak lancar terdiri dari 3 jenis yaitu”:

- a. “Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa guna usaha, dan *notes payable* jangka panjang”.
- b. “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasional normal perusahaan, seperti kewajiban pensiun (*pension obligations*) dan kewajiban pajak penghasilan tangguhan (*deferred income tax liabilities*)”.
- c. “Kewajiban yang bergantung pada terjadinya atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa masa depan untuk mengkonfirmasi jumlah yang harus dibayar, atau penerima pembayaran, atau tanggal yang harus dibayar, seperti jaminan layanan atau produk, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, sering disebut sebagai *provisions*”.

Menurut Kieso et al. (2020), “*non-current liabilities* dapat dibedakan menjadi”:

- a. “*Bonds Payable*”
“Janji untuk membayar sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan dan ditambah bunga berkala pada tingkat yang ditentukan”.
- b. “*Long-term Notes Payable*”
“Janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel jangka panjang memiliki tanggal jatuh tempo yang lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi”.
- c. “*Mortgages Notes Payable*”
“Utang jangka panjang dengan menjaminkan hak milik atas *property* sebagai jaminan atas pinjaman”.

Menurut Kieso et al. (2020), “ekuitas adalah kepentingan residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya. ekuitas terdiri dari 6 komponen, yaitu”:

1. “*Share Capital*”

“Nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan. Ini termasuk saham biasa atau *ordinary shares* (kadang disebut sebagai *common shares*) dan *preference share* (kadang disebut sebagai *preferred shared*)”.

2. “*Share Premium*”

“Kelebihan jumlah yang dibayarkan di mana jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau nilai yang dinyatakan”.

3. “*Retained Earnings*”

“*Retained earnings* merupakan laba perusahaan yang tidak terdistribusikan”.

4. “*Accumulated Other Comprehensive Income*”

“Jumlah agregat dari penghasilan komprehensif lain”.

5. “*Treasury Shares*”

“Jumlah saham biasa yang dibeli kembali”.

6. “*Non-Controlling Interest*”

“Sebagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan”.

2.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Purnomo (2022), “*Debt to Equity Ratio* menggambarkan tentang utang perusahaan terhadap modal. Jumlah antara utang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan harus seimbang. Jika perusahaan memiliki struktur modal dengan jumlah utang yang tinggi maka sebaiknya pendanaan perusahaan dilakukan melalui modal sendiri. Namun apabila perusahaan memiliki jumlah modal sendiri yang sedikit maka pendanaan perusahaan menjadi terhambat dan kegiatan bisnis menjadi tidak lancar, termasuk kegiatan pelunasan utang. Jika pelunasan utang terhambat, agen pemeringkat akan memberikan peringkat yang rendah kepada perusahaan”. “Maka dapat dikatakan, semakin rendah tingkat *DER*, semakin tinggi peringkat yang di dapat oleh perusahaan” (Arifian, *et al.*, 2020).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) dan Purba & Mahendra (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, menurut Ismatuddini, *et al.* (2023) dan Pramesti (2022) menyatakan

bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian mengenai *leverage* yang diproksikan dengan *DER* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang disusun adalah:

Ha₁: *Leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.6 Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al.*, (2020), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur laba atau keberhasilan operasional suatu perusahaan untuk periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Hery (2016) dalam Stawati (2020), “rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dari aktivitas operasionalnya. “Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba merupakan indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga meningkat (Paramitha & Idayati, 2020). “Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak” (Wulandari & Efendi, 2022). Menurut Weygandt *et al.* (2022), “profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio, yaitu”:

a. *Profit Margin*

“Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih dari perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*”.

b. *Asset Turnover*

“Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net sales* dengan *average total assets*”.

c. *Return on Asset*

“Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *average total assets*”.

d. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

“Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan besarnya *net income* yang diperoleh perusahaan untuk setiap uang yang diinvestasikan oleh pemilik. Ini dapat dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *ordinary shareholders' equity*”.

e. *Earnings per Share*

“Rasio ini merupakan rasio yang mengukur *net income* yang didapat dari setiap lembar saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *weighted-average ordinary shares outstanding*”.

f. *Price Earnings Ratio*

“Rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar per lembar saham terhadap laba bersih per lembar saham. Rasio ini dihitung dengan membagi *market price per share* dengan *earnings per share*”.

g. *Payout Ratio*

“Rasio ini mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk kas dividen. Rasio ini dihitung dengan membagi *cash dividend declared on ordinary shares* dengan *net income*”.

Dalam penelitian ini produktivitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Menurut Kasmir (2016) dalam Iman, *et al.*, (2021), “*ROA* merupakan rasio yang menunjukkan *return* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”. Sama halnya menurut Ismiani (2019) dalam Alfiani (2022), “*Return On Assets* yakni rasio yang menilai performa perusahaan untuk mendapatkan *net income* dari penggunaan aktiva”. Menurut Arifin (2020), “*ROA* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Dalam mengukur kinerja, rasio ini dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan dalam

menentukan strategi bisnis”. “Sementara bagi para pemodal baik pemegang saham maupun calon investor, rasio *ROA* bermanfaat dalam memberi informasi tentang efektivitas perusahaan dalam mengubah uang yang diinvestasikan menjadi laba bersih” (Silanno & Loupatty, 2021).

“Semakin tinggi *ROA* maka semakin tinggi produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih” (Nabela, *et al.*, 2023). “Meningkatnya nilai *ROA* juga menunjukkan bahwa terjadi efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan aset dalam kegiatan operasional sehingga menghasilkan keuntungan yang tinggi” (Eforis & Lijaya, 2021). Sebagai contoh, “sektor telekomunikasi memanfaatkan teknologi *Artificial Intelligence (AI)* untuk pengambilan keputusan, optimalisasi jaringan, dan layanan pelanggan yang lebih proaktif. Sistem *AI* ini mampu bertindak secara mandiri untuk mencapai tujuan tertentu, mirip dengan agen yang memiliki kemampuan berpikir, bernalar, dan mengambil keputusan sendiri tanpa memerlukan instruksi terus menerus dari manusia. Sehingga, dapat beroperasi terus-menerus tanpa idle. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan produktivitas dan keuntungan” (Adri, 2025). “Teknologi ini juga dapat membantu bisnis meningkatkan efisiensinya, menurunkan biaya operasional karena menggunakan sumber daya yang lebih efektif, dan memberikan layanan pelanggan yang lebih baik” (Raihan, *et al.*, 2024). “Dengan laba yang tinggi, perusahaan sektor telekomunikasi dapat melakukan belanja modal untuk pengembangan akses *fiber optic*, infrastruktur kabel laut dan proyek lainnya seperti menara telekomunikasi dan *data center*. Selain itu, belanja modal juga digunakan untuk peningkatan kualitas dan kapasitas jaringan, pengembangan teknologi, serta penguatan system *IT*” (Internationalmedia, 2023). “Perusahaan juga dapat melakukan ekspansi berupa mendirikan anak usaha baru sebagai bagian dari strategi bisnis perusahaan” (Saputra, 2023). “Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang besar dapat memberikan kepercayaan yang tinggi bagi investor untuk berinvestasi kepada perusahaan” (Fardianti & Ardini, 2021). “Hal tersebut karena investor beranggapan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian investasi yang tinggi” (Shalini, 2020 dalam Purba & Mahendra, 2022).

“Semakin rendah *ROA*, berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset” (Afifah dan Ramdani, 2023). “*ROA* yang mengalami penurunan disebabkan karena adanya peningkatan total aset yang tidak diikuti dengan laba bersih yang dimiliki perusahaan” (Permana et al., 2021). Sebagai contoh, “perusahaan konstruksi memiliki aset yang melonjak karena pembangunan jalan tol dan proyek infrastruktur lainnya. Namun, pembiayaan sebagian besar dari utang, sementara arus kas masuk lambat. Sehingga beban bunga tinggi yang mengakibatkan laba menipis” (Abigail, 2023) “Selain itu, *ROA* yang rendah juga dapat terjadi karena kesalahan dalam prediksi permintaan yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan dapat mengalami situasi yang merugikan yaitu kelebihan persediaan yang dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan penurunan nilai persediaan” (Tarumingkeng, 2025). “Kondisi tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah pemanfaatan aset, maka semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset tersebut” (Badriyani & Nurwita, 2025). “Berikut merupakan rumus dari *Return on Asset*” (Weygandt et al, 2022):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}} \quad (2.2)$$

Keterangan :

Net Income : Laba bersih tahun berjalan

Average Total Asset : Rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan

“*Average Total Asset* dapat dihitung menggunakan rumus” (Weygandt et al., 2022):

$$\text{Average Total Asset} = \frac{\text{Total Asset}_{(t-1)} + \text{Total Asset}_{(t)}}{2} \quad (2.3)$$

Keterangan:

Total Asset _(t-1) : Total aset perusahaan 1 tahun sebelum tahun t.

Total Asset _(t) : Total aset perusahaan di tahun t.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2025) dalam PSAK 115, “penghasilan (*income*) merupakan kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi

dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan dalam ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal”. Menurut Kieso, *et al.* (2020), “laba bersih merepresentasikan laba setelah seluruh pendapatan dan beban untuk periode tersebut diperhitungkan. Laba bersih dilaporkan pada laporan laba rugi. Laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perusahaan umumnya menyajikan komponen laporan laba rugi sebagai berikut:”

1. *“Sales or Revenue Section”*
“Menyajikan penjualan, diskon, pencadangan, retur, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk mendapatkan jumlah bersih pendapatan penjualan”.
2. *“Cost of Goods Sold Section”*
“Menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan”.
3. *“Gross Profit”*
“Pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”.
4. *“Selling Expenses”*
“Melaporkan pengeluaran yang dihasilkan dari upaya perusahaan untuk melakukan penjualan”.
5. *“Administrative or General Expenses”*
“Melaporkan biaya administrasi umum”.
6. *“Other Income and Expense”*
“Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan pengeluaran yang disediakan di atas seperti keuntungan dan kerugian penjualan aset jangka panjang, penurunan nilai aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan di bagian ini. Selain itu, pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga dilaporkan pada bagian ini”.
7. *“Income from Operations”*
“Hasil perusahaan dari operasi normal”.

8. “*Financing Costs*”

“Pos tersendiri yang mengidentifikasi biaya pendanaan perusahaan, seperti beban bunga”.

9. “*Income before Income Tax*”

“Total laba sebelum pajak penghasilan”.

10. “*Income Tax*”

“Bagian singkat yang melaporkan pajak yang dikenakan atas penghasilan sebelum pajak penghasilan”.

11. “*Income from Continuing Operations*”

“Hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan. Jika perusahaan tidak mempunyai keuntungan atau kerugian atas operasi yang dihentikan, bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah ini dilaporkan sebagai laba bersih”.

12. “*Discontinued Operations*”

“Keuntungan atau kerugian akibat disposisi suatu komponen perusahaan”

13. “*Net Income*”

“Hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu”.

14. “*Non-Controlling Interest*”

“Menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan non pengendali”.

15. “*Earnings per Share*”

“Jumlah laba per saham yang dilaporkan”.

“Aset adalah sumber daya yang dimiliki dalam bisnis. Dalam bisnis aset digunakan untuk melaksanakan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh seluruh aset adalah kemampuan aset tersebut untuk memberikan manfaat di masa depan” (Weygandt et al., 2022). Menurut IAI (2022), “aset merupakan sumber daya ekonomi kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu yang memiliki potensi menghasilkan manfaat ekonomi. Aset dan liabilitas diukur pada nilai wajar”.

Menurut Kieso, et al. (2020), “aset dapat dikelompokkan menjadi”:

1. “Aset Lancar (*Current Assets*)”

”Aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama” Menurut Menurut Kieso et al. (2020), “*current asset* dibagi menjadi”:

a. “*Inventories*”

“Persediaan adalah aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan usaha normal, atau barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam proses produksi barang untuk dijual”.

b. “*Receivables*”

“Piutang (sering disebut sebagai pinjaman dan piutang) adalah klaim yang dimiliki terhadap pelanggan atau pihak lain atas uang, barang, atau jasa”.

c. “*Prepaid Expenses*”

“Beban yang dibayar tunai sebelum digunakan atau dikonsumsi”.

d. “*Short-Term Investments*”

Menurut Weygandt et al. (2022), “*short-term investment* adalah surat berharga yang dimiliki perusahaan yang siap dipasarkan dan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama”.

e. “*Cash*”

“Kas umumnya dianggap terdiri dari uang tunai dan simpanan yang dapat ditarik sewaktu-waktu (dana yang tersedia setiap saat di lembaga keuangan)”.

2. “Aset Tidak Lancar (*Non-Current Assets*)”

“Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar”. Menurut Menurut Kieso et al. (2020), “*non-current asset* dibagi menjadi”:

a. “*Long-Term Investments*”

“Investasi jangka panjang, yang sering disebut cukup sebagai investasi, umumnya terdiri dari salah satu dari empat jenis berikut”:

- 1) “Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang”.
 - 2) “Investasi pada aset tetap berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah untuk spekulasi”.
 - 3) “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti dana pensiun atau dana ekspansi pabrik”.
 - 4) “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.
- b. “*Property, Plant, and Equipment*”
- “Aset berwujud yang memiliki jangka waktu panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Terdiri dari properti berwujud seperti tanah, gedung, mesin, *furniture*, peralatan & *wasting resources (minerals)*”.
- c. “*Intangible Assets*”
- “Aset tak berwujud tidak memiliki bentuk fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Aset-aset yang dapat diidentifikasi ini mencakup paten, hak cipta, waralaba, merek dagang, nama dagang, dan daftar pelanggan”.
- d. “*Others Assets*”
- “Aset lainnya memiliki banyak macam seperti *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. Aset lainnya yang termasuk seperti aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya”.

2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

”Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya secara efisien, sehingga memberikan sinyal positif kepada lembaga pemeringkat bahwa perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang baik” (Sari, *et al.*, 2025). “Dengan demikian, perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi, sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara berkala dan melunasi pokok pinjaman” (Rosita, *et*

al., 2022). Menurut Aluman, *et al.*, (2022), “tingginya *ROA* maka peringkat obligasi yang diberikan juga akan semakin tinggi”.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.*, (2025) dan Arifian, *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, menurut Wibowo & Linawati (2020) dan Mardiana & Suryandani (2021) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian mengenai profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang disusun adalah:

Ha2: Profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.8 Umur Obligasi

“*Maturity* (umur obligasi) merupakan jumlah tahun sampai tanggal jatuh tempo sejak obligasi diterbitkan” (Ismatuddini, *et al.*, 2023). “Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun” (Darmawan, *et al.*, 2020). “Obligasi dengan jangka waktu pendek akan menawarkan kupon obligasi yang lebih rendah daripada obligasi jangka panjang” (Sigalingging & Silalahi, 2022). “Hal tersebut akan membuat beban bunga yang ditanggung perusahaan akan menjadi lebih rendah” (Harijanto & Supatmi, 2022). “Namun, waktu pembayaran pokok dan bunga obligasi jangka pendek lebih singkat dibandingkan obligasi jangka panjang” (Panangtung, *et al.*, 2024). Sebagai contoh, “perusahaan yang bergerak pada bidang *pulp & paper* menerbitkan obligasi untuk mendanai belanja modal terkait perluasan pembangunan pabrik kertas yang sedang dibangun. Dana tersebut akan digunakan untuk membiayai pembelian peralatan untuk kebutuhan pabrik yang sedang dibangun. Selain itu, dana juga digunakan untuk membiayai sebagian pekerjaan konstruksi. Dengan demikian, akan meningkatkan kapasitas produksi untuk memenuhi permintaan pasar yang semakin besar” (Rahmana, 2024). “Investor lebih menyukai untuk berinvestasi pada obligasi jangka pendek dikarenakan risiko ketidakpastian yang dihadapi akan semakin kecil, dalam hal ini

investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mampu melunasi pokok pinjaman serta kupon obligasi” (Andrian & Paramita, 2024). “Dengan demikian, investor akan memilih obligasi yang jatuh tempo lebih singkat untuk meminimalisir terjadinya risiko gagal bayar yang dapat terjadi sewaktu-waktu” (Sophian & Putri, 2022).

“Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya” (Darmawan, *et al.*, 2020). “Hal ini karena risiko yang ditanggung investor juga semakin besar, yang disebabkan oleh kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian negara yang tidak tetap dari tahun ke tahun, sehingga kemungkinan risiko *default risk* yang dihadapi investor akan semakin besar” (Ismatuddini, *et al.*, 2023). “Namun, obligasi jangka panjang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang, sehingga perusahaan memiliki waktu yang lebih panjang untuk membayar pokok dan bunga dibandingkan obligasi jangka pendek” (Ramadhan, *et al.*, 2020). Sebagai contoh, “perusahaan yang bergerak pada bidang jasa konstruksi & infrastruktur menerbitkan obligasi untuk membiayai proyek pembangunan jalan tol. Proyek jalan tol memerlukan waktu bertahun-tahun sampai balik modal, sehingga perusahaan memilih menerbitkan obligasi dengan tenor yang panjang” (Sari, 2020).

Menurut Weygandt et al. (2022), “obligasi juga dapat dilunasi sebelum tanggal jatuh tempo. Perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi obligasi sebelum jatuh tempo untuk mengurangi beban bunga dan menghapus utang dari laporan posisi keuangannya. Perusahaan harus melunasi utang lebih awal hanya jika memiliki sumber daya tunai yang mencukupi”. Hal yang harus dilakukan perusahaan ketika melunasi obligasi sebelum jatuh tempo:

1. “Menghilangkan *carrying value* obligasi pada tanggal pelunasan”.
2. “Mencatat uang tunai yang dibayarkan”.
3. “Mengakui keuntungan atau kerugian dari pelunasan obligasi”.

“*Carrying value* adalah nilai nominal obligasi yang disesuaikan dengan diskonto obligasi atau premi obligasi yang diamortisasi sampai dengan tanggal pelunasan” (Weygandt et al., 2022). Dalam penelitian ini, umur obligasi diukur

dengan variabel *dummy*. “Perusahaan yang memiliki umur obligasi 1-5 tahun akan diberi angka 1, sedangkan perusahaan dengan umur obligasi diatas 5 tahun diberi angka 0” (Rianto, *et al.*, 2021).

2.9 Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

“Obligasi yang jatuh tempo dalam satu hingga lima tahun biasanya lebih mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jatuh tempo lebih panjang. Maka, investor akan lebih memilih obligasi jangka pendek dibandingkan obligasi jangka panjang.” (Sudarmin, *et al.*, 2024). “Obligasi dengan umur yang lebih panjang memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban yang lebih besar sehingga cenderung memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah. Sebaliknya, obligasi dengan umur yang lebih pendek memiliki risiko kegagalan yang lebih kecil sehingga berpotensi memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi” (Darmawan, *et al.*, 2020). “Maka perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi panjang” (Andry, 2005 dalam Safitri, *et al.*, 2020).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safitri, *et al.*, (2020) dan Ismatuddini, *et al.*, (2023) menyatakan bahwa umur obligasi memiliki berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Rianto, *et al.*, (2021) dan Christiaan & Karim (2024) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian mengenai umur obligasi terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang disusun adalah:

H₃: Umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

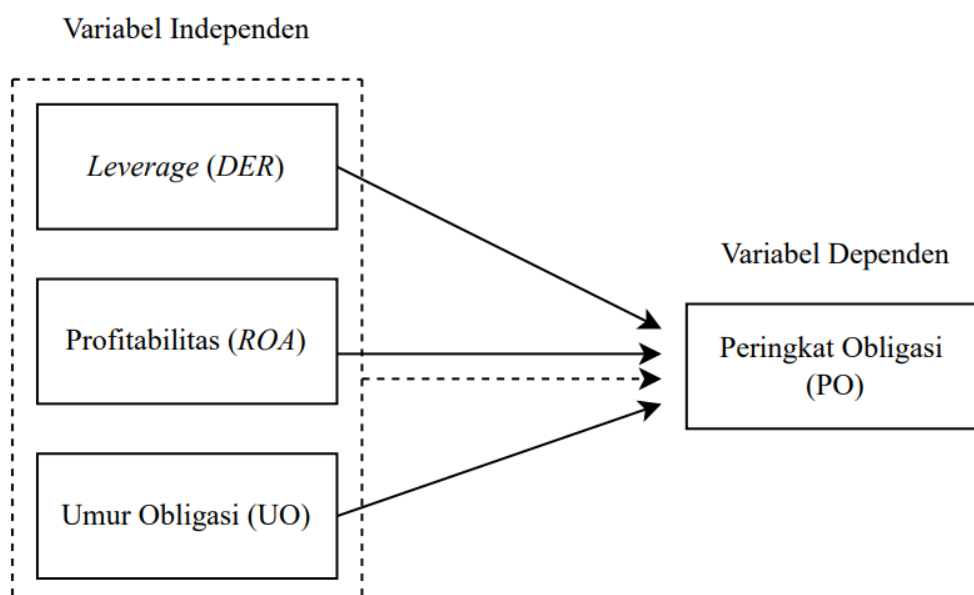
2.10 Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi secara simultan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saripah & Harianti (2021) membuktikan bahwa secara simultan *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Azizah, *et al.* (2022) membuktikan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap

peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurdiansyah, *et al.* (2023) membuktikan bahwa secara simultan *DAR*, umur obligasi, jaminan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Harianti & Ilhamsyah (2021) membuktikan bahwa secara simultan *return on assets*, *current ratio*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Felicia & Sufiyati (2020) membuktikan bahwa secara simultan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *activity*, dan *firm size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Purba & Mahendra (2023) membuktikan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Putri *et al.* (2023) membuktikan bahwa secara simultan *cash ratio*, *gross profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Pramesti (2022) membuktikan bahwa secara simultan *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.11 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 Model Penelitian