

BAB I

PENDAHULUAN

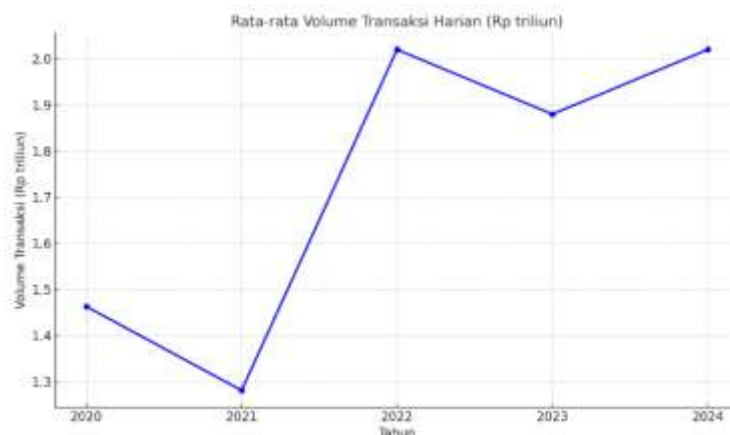
A. Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan meningkatnya kebutuhan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional, ekspansi bisnis, serta pengembangan produk dan inovasi, dibutuhkan berbagai sumber pendanaan yang memadai untuk menunjang aktivitas tersebut. Di tengah keterbatasan pembiayaan dari perbankan, perusahaan mulai mencari alternatif pendanaan yang lebih fleksibel seperti pembiayaan dari lembaga non-bank, pembiayaan berbasis aset, kemitraan dengan investor institusi, hingga pendanaan dari investor institusi maupun perorangan. Namun, meskipun berbagai alternatif pendanaan ini menawarkan fleksibilitas dalam memperoleh dana, perusahaan tetap perlu mempertimbangkan aspek biaya, risiko, serta pengaruhnya terhadap struktur kepemilikan dan tata kelola. Dengan pertumbuhan bisnis dan meningkatnya kebutuhan akan pembiayaan jangka panjang yang berkelanjutan, perusahaan mulai mempertimbangkan sumber pendanaan yang lebih strategis dan terbuka yaitu peluang yang tersedia di pasar modal.

Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal ini menjadi wadah atau tempat yang memungkinkan untuk perusahaan, pemerintah dan lembaga keuangan mengumpulkan dana melalui penjualan sekuritas seperti saham dan obligasi. Dengan itu perusahaan dapat memperoleh dana, sedangkan keuntungan yang diperoleh investor adalah berupa deviden, bunga, atau *capital gain*. Obligasi merupakan surat utang dengan jangka waktu tertentu yang dapat diperjualbelikan, sebagaimana dijelaskan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Obligasi berfungsi sebagai instrumen pendanaan jangka panjang yang memungkinkan perusahaan memperoleh modal tanpa ketergantungan penuh pada pinjaman bank. Pendanaan yang diperoleh melalui penerbitan obligasi dapat digunakan untuk berbagai keperluan strategis perusahaan. Dengan tidak hanya

bergantung pada perbankan atau laba ditahan, perusahaan dapat mengoptimalkan struktur keuangan dan meningkatkan fleksibilitas dalam menghadapi dinamika ekonomi. Diversifikasi ini berkontribusi terhadap stabilitas keuangan perusahaan serta mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Selain itu, pasar obligasi yang likuid dan transparan memberikan kemudahan bagi investor untuk melakukan transaksi serta menentukan harga secara efisien.

Obligasi banyak dipilih oleh para investor karena menawarkan resiko yang lebih rendah dibandingkan saham, yaitu karena obligasi memberikan pendapatan tetap melalui pembayaran bunga berkala dan kepastian pembayaran pokok utang. Untuk memberikan gambaran mengenai perkembangan aktivitas perdagangan obligasi di pasar modal Indonesia, berikut disajikan data rata-rata volume transaksi harian obligasi dari tahun 2020 hingga tahun 2024. Data ini mencerminkan tingkat likuiditas dan minat investor terhadap obligasi.



Gambar 1.1
Rata-Rata Volume Transaksi Harian Obligasi Korporasi di Indonesia 2020-2024

Data mengenai rata-rata volume transaksi harian obligasi yang telah disajikan sebelumnya didukung oleh frekuensi transaksi harian yang juga mengalami peningkatan. Tabel frekuensi transaksi harian menunjukkan bahwa jumlah transaksi harian semakin bertambah dari tahun ke tahun, mencerminkan aktivitas pasar yang lebih dinamis dan tingginya minat investor dalam memperdagangkan obligasi di pasar modal.

Tabel 1.1
Rata-Rata Frekuensi Transaksi Harian Obligasi dan Saham

Tahun	Rata-Rata Frekuensi Transaksi Harian (kali) Obligasi	Rata-Rata Frekuensi Transaksi Harian (kali) Saham
2023	213	1.236.110
2024	207	1.180.000

Sumber: www.idx.co.id

Meskipun rata-rata frekuensi transaksi harian obligasi masih jauh lebih rendah dibandingkan dengan saham, terlihat adanya peningkatan aktivitas perdagangan obligasi itu sendiri dari waktu ke waktu. Terlihat bahwa pada tahun 2023, rata-rata frekuensi transaksi harian mencapai 213 kali, sementara pada tahun 2024 sedikit menurun menjadi 207 kali. Meskipun terjadi penurunan, angka ini masih mencerminkan aktivitas perdagangan obligasi yang relatif aktif di pasar. Frekuensi transaksi harian dapat mencerminkan tingkat likuiditas dan minat investor terhadap instrumen obligasi, sehingga meskipun terdapat penurunan, angka yang relatif stabil menunjukkan bahwa obligasi tetap menjadi instrumen investasi yang diminati. Namun, penurunan ini juga dapat menjadi sinyal perlunya perhatian terhadap faktor-faktor yang memengaruhi dinamika pasar obligasi, seperti kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, maupun persepsi risiko investor.

Meskipun obligasi mempunyai risiko yang terbilang rendah, tetapi tidak berarti tidak ada kekhawatiran para investor yang memilih produk investasi ini. Diantara kekhawatiran itu adalah risiko kredit yang berarti emisi obligasi ada kemungkinan tidak membayar bunga atau pokok utang, lalu risiko suku bunga yang berarti kemungkinan terjadi perubahan suku bunga yang dapat mempengaruhi nilai obligasi, risiko likuiditas yaitu kemungkinan kesulitan menjual obligasi sebelum jatuh tempo. Karena adanya beberapa kekhawatiran tersebut tentunya banyak faktor yang menjadi pertimbangan para investor saat memilih produk obligasi ini. Untuk mengelola risiko-risiko tersebut, salah satu yang bisa dilakukan adalah menganalisis peringkat kredit.

Peringkat obligasi merupakan indikator tingkat risiko yang diberikan oleh lembaga pemeringkat setelah melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan,

kestabilan pendapatan, dan prospek usaha dari penerbit obligasi (Brigham & Houston, 2010). Fungsi dari peringkat obligasi ini adalah mengukur kemampuan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban utang dan memberikan informasi risiko investasi kepada investor. Dengan demikian, investor dapat meminimalisir risiko kehilangan modal dan membuat keputusan investasi yang tepat. Peringkat obligasi ini diberikan oleh lembaga pemeringkat kredit yang terdaftar dan diawasi oleh OJK. Bank Indonesia sesuai dengan SE BI No.13/31/DPNP, 22 Desember 2011, mengakui tiga lembaga pemeringkat obligasi yaitu *PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)*, *PT Fitch Rating Indonesia (Fitch)*, dan *PT Indonesia Credit Rating Agency (ICRA)*. *PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)* (www.pefindo.com) adalah lembaga pemeringkat independen yang didirikan lebih awal dibanding dengan dua lembaga pemeringkat lainnya yaitu tahun 1993 dan masih dipercaya sampai sekarang. Berikut ini tabel mengenai definisi peringkat obligasi perusahaan menurut PT Pefindo :

Tabel 1.2
Definisi Peringkat Obligasi

Simbol	Peringkat Atas Perusahaan
AAA	Meliliki kemampuan superior dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya.
AA+	Meliliki kemampuan sangat kuat dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya dan berada diatas rata-rata kategori peringkat
AA	Meliliki kemampuan sangat kuat dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya
AA-	Meliliki kemampuan sangat kuat dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya dan peringkatnya lemah ataudiabwah rata-rata kategori peringkat
A+	Memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya rata-rata kategori peringkat
A-	Memiliki kemampuan yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dan peringkatnya lemah ataudiabwah rata-rata kategori peringkat
BBB+	Meliliki kemampuan memadai dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya dan berada diatas rata-rata kategori peringkat
BBB	Meliliki kemampuan memadai dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya

Simbol	Peringkat Atas Perusahaan
BBB-	Memiliki kemampuan yang memadai dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dan peringkatnya lemah ataudiabwah rata-rata kategori peringkat
BB+	Meliliki kemampuan sedikit lemah dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya dan berada diatas rata-rata kategori peringkat
BB	Meliliki kemampuan sedikit lemah dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya
BB-	Memiliki kemampuan yang sedikit lemah dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dan peringkatnya lemah ataudiabwah rata-rata kategori peringkat
B+	Meliliki kemampuan lemah dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya dan berada diatas rata-rata kategori peringkat
B	Meliliki kemampuan lemah dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya
B-	Memiliki kemampuan yang lemah dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dan peringkatnya lemah ataudiabwah rata-rata kategori peringkat
CCC	Memiliki kapasitas rentan , dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.
SD	Menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat, tetapi masih melakukan pembayaran tepat waktu atas kewajiban lainnya
D	Menandakan obligor gagal membayar seluruh kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat.

Dalam pemeringkatan obligasi PEFINDO, tanda "+" dan "-" menunjukkan level risiko dalam kategori yang sama, sementara huruf ganda (AA, BB) membedakan tingkat kredit, di mana semakin banyak huruf yang sama, semakin rendah risikonya. Pemeringkatan ini dilakukan dalam beberapa waktu, diantaranya sebelum penerbitan yaitu sekitar 1-3 bulan sebelum penerbitan (tergantung kesepakatan lembaga pemeringkat dan pengguna jasa pemeringkat), selama proses penerbitan, dan setelah penerbitan dievaluasi secara berkala misalnya setiap 3-6 bulan atau jika terjadi perubahan yang signifikan dalam kondisi keuangan perusahaan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu tempat utama untuk jual-beli obligasi di Indonesia. BEI menyediakan platform yang aman dan efisien bagi investor untuk membeli dan menjual obligasi, baik obligasi pemerintah maupun swasta. Melalui BEI investor dapat memperoleh informasi tentang harga dan likuiditas obligasi secara transparan dan akurat. Selain itu, BEI juga menawarkan berbagai fasilitas, seperti sistem perdagangan elektronik dan pengawasan transaksi, untuk memastikan keamanan dan integritas transaksi obligasi. Dengan demikian, BEI memainkan peran penting dalam mengembangkan pasar obligasi Indonesia dan mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Berikut adalah data perusahaan yang terdaftar dan jumlah obligasi yang terdaftar di BEI.



Gambar 1.2
Perkembangan Jumlah Penerbit dan Obligasi di Indonesia Tahun
2023–2024

Sumber: www.idx.co.id

Untuk mendukung gambar 1.2 berikut ini adalah tabel yang menunjukkan proporsi perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2025:

Tabel 1.3
Perkembangan Jumlah Penerbit, Obligasi, dan Proporsinya (2023–2024)

Tahun	Jumlah Perusahaan tercatat di BEI	Jumlah Perusahaan yang menerbitkan Obligasi Korporasi	Proporsi Obligasi/Penerbit
2023	903	127	13.5
2024	941	133	14.7

Nurhasanah, 2025

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa pada 2024 jumlah perusahaan tercatat di BEI dan penerbit obligasi meningkat dibanding 2023. Proporsi penerbit obligasi juga naik dari 13,5% menjadi 14,7%, menandakan minat perusahaan terhadap pendanaan melalui obligasi semakin tinggi. Kecenderungan ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor, seperti obligasi ini sebagai sumber pendanaan jangka menengah hingga panjang tanpa harus mengorbankan kepemilikan atau kontrol atas perusahaan, karena tidak menyebabkan dilusi saham. Selain itu, biaya bunga obligasi bersifat tetap dan dapat direncanakan dengan baik, sehingga lebih efisien dibandingkan dividen saham. Penerbitan obligasi juga membuka akses terhadap investor institusional seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi, yang cenderung stabil dan jangka panjang. Dari sudut pandang strategis, obligasi membantu perusahaan dalam mendiversifikasi struktur pendanaannya, mengurangi ketergantungan pada pinjaman bank, serta memperkuat citra dan kredibilitas perusahaan di mata publik dan pasar keuangan, terutama jika obligasi yang diterbitkan memperoleh peringkat yang baik.

Namun, meskipun obligasi menawarkan manfaat yang menarik, terdapat pula kekurangan dan kelemahan bagi perusahaan yang menerbitkannya. Salah satu kelemahan utama adalah kewajiban pembayaran bunga secara berkala, yang tetap harus dibayar terlepas dari kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, obligasi menambah beban utang dalam neraca keuangan, yang dapat meningkatkan risiko kredit perusahaan di mata investor dan lembaga pemeringkat. Jika tidak dikelola dengan baik, tingginya jumlah penerbitan obligasi juga bisa menimbulkan tekanan likuiditas saat jatuh tempo pembayaran pokok.

Dalam praktik pemeringkatan, lembaga pemeringkat membagi peringkat obligasi ke dalam beberapa tingkat mulai dari AAA hingga D. Namun, dalam konteks pengambilan keputusan investasi, peringkat tersebut umumnya diklasifikasikan menjadi dua kategori utama, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi dengan peringkat *investment grade* dianggap memiliki risiko gagal bayar yang rendah dan layak untuk dijadikan instrumen investasi, sedangkan *non-investment grade* memiliki risiko yang lebih tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini mengelompokkan peringkat obligasi ke dalam dua kategori tersebut

guna menganalisis faktor-faktor keuangan yang memengaruhi kelayakan investasi suatu obligasi. Klasifikasi dilakukan dengan membagi peringkat ke dalam dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Peringkat yang termasuk dalam kategori *investment grade* adalah mulai dari AAA hingga AA-, yang mencerminkan obligasi dengan risiko gagal bayar rendah dan tingkat kelayakan investasi yang tinggi. Sementara itu, peringkat di bawah AA-, yaitu mulai dari A+ hingga D, dikategorikan sebagai *non-investment grade*, yang mencerminkan risiko yang lebih tinggi dan umumnya kurang diminati oleh investor institusional. Klasifikasi ini penting untuk menyederhanakan analisis, terutama dalam penggunaan metode regresi logistik biner yang membutuhkan variabel dependen bersifat dikotomis (0 dan 1).

Table 1.4
Distribusi Jumlah Perusahaan berdasarkan Kategori Peringkat Obligasi yang dimilikinya

Simbol	Jumlah	
	2023	2024
AAA	30	33
AA+	7	5
AA	14	15
AA-	12	11
A+	12	13
A-	13	13
BBB+	13	12
BBB	1	1
BBB-	2	1
BB+	1	1
BB	0	0
BB-	0	1
B+	1	0
B	1	1
B-	0	0
CCC	1	1
SD	0	2
D	2	0

Sumber : PEFINDO - PT Pemeringkat Efek Indonesia

Berdasarkan 1.4 diatas, pada tahun 2023 terdapat 63 obligasi yang tergolong *investment grade* dan 47 obligasi yang tergolong *non-investment grade*. Sementara

itu, pada tahun 2024, jumlah *investment grade* meningkat menjadi 64 obligasi, sedangkan *non-investment grade* sedikit menurun menjadi 46 obligasi. Artinya, hampir 40% dari obligasi yang diterbitkan dalam dua tahun terakhir masih berada dalam kategori yang berisiko tinggi. Kategori non-investment grade ini menjadi isu penting, karena mencerminkan bahwa masih banyak perusahaan yang tidak mampu mencapai tingkat kepercayaan dan kredibilitas finansial yang memadai di mata lembaga pemeringkat. Hal ini tentu berdampak pada rendahnya minat investor terhadap obligasi yang diterbitkan, menurunnya likuiditas di pasar sekunder, serta meningkatnya risiko gagal bayar. Oleh karena itu, kondisi ini menimbulkan urgensi untuk mengidentifikasi lebih dalam mengenai faktor-faktor apa saja yang menyebabkan rendahnya peringkat obligasi tersebut. Oleh karena itu, meskipun dominasi obligasi berperingkat tinggi tetap terjaga, perkembangan peringkat lemah perlu terus dimonitor sebagai bagian dari mitigasi risiko pasar secara keseluruhan.

Tabel 1.5

Tren Gagal Bayar Perusahaan Terdaftar (2023-2024)

Tahun	Jumlah Perusahaan yang Terdaftar	Jumlah Perusahaan yang Mengalami Gagal Bayar	Rasio Gagal Bayar
2023	127	2	1.57%
2024	133	2	1.5%

Sumber: www.idx.co.id

Pada tahun 2023, terdapat 127 perusahaan yang terdaftar, dengan 2 perusahaan mengalami gagal bayar, menghasilkan rasio gagal bayar sebesar 1,57%. Sementara itu, pada tahun 2024, jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat menjadi 133, namun jumlah perusahaan yang mengalami gagal bayar tetap sama, yaitu 2 perusahaan. Hal ini menyebabkan rasio gagal bayar menurun sedikit menjadi 1,5%. Penurunan rasio ini dapat menunjukkan adanya perbaikan kualitas penerbitan obligasi, manajemen risiko kredit yang lebih baik, atau selektivitas investor terhadap profil risiko perusahaan penerbit. Meskipun jumlah kasus gagal bayar tidak berubah, peningkatan jumlah perusahaan secara keseluruhan memperkecil proporsi risiko secara relatif. Data ini memberikan indikasi bahwa secara umum, risiko gagal bayar pada obligasi korporasi tetap terkendali dalam dua

tahun terakhir, meskipun tetap diperlukan pengawasan yang ketat terhadap faktor-faktor yang dapat memicu risiko kredit.

Salah satu emiten yang mengalami gagal bayar pada tahun 2025 adalah PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Sebelum mengalami gagal bayar pada 18 Februari 2025, peringkat obligasi PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) sempat berada di level idBBB- dengan prospek stabil pada April 2024. Namun, memburuknya kondisi keuangan dan tekanan likuiditas menyebabkan PEFINDO menurunkan peringkat WIKA menjadi idBB- dengan prospek negatif pada 20 Desember 2024. Setelah WIKA gagal memenuhi pembayaran pokok Obligasi Berkelanjutan II Tahap II Seri A dan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahap II Seri A pada 18 Februari 2025, peringkat obligasi diturunkan menjadi idD (default) dan peringkat korporasi menjadi idSD (selective default) pada 20 Februari 2025. Perjalanan ini menunjukkan bahwa meskipun sempat memiliki peringkat yang cukup layak investasi, dalam kurang dari setahun kondisi keuangan WIKA memburuk drastis hingga berujung pada default. Dari kasus WIKA, dapat disimpulkan bahwa peringkat kredit memang mencerminkan tingkat risiko gagal bayar suatu emiten, namun peringkat tersebut bersifat reaktif, bukan sepenuhnya prediktif. Pada awal 2024, WIKA masih memiliki peringkat investment grade (idBBB-), yang mengindikasikan risiko gagal bayar relatif rendah. Namun, dalam waktu kurang dari satu tahun, kondisi keuangan mereka memburuk dengan cepat akibat tekanan likuiditas dan lemahnya arus kas, sehingga peringkatnya diturunkan bertahap hingga akhirnya default.

Berdasarkan data yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa minat perusahaan dalam menerbitkan obligasi menunjukkan tren yang meningkat, tercermin dari bertambahnya jumlah penerbit obligasi korporasi dari tahun 2023 ke 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa obligasi semakin diminati sebagai sumber pendanaan alternatif bagi perusahaan. Namun demikian, meskipun secara kuantitatif penerbitan obligasi mengalami pertumbuhan, dari sisi kualitas kinerja masih ditemukan obligasi dengan peringkat rendah hingga risiko yang tinggi. Keberadaan obligasi dengan peringkat seperti BB-, CCC, hingga SD mencerminkan bahwa masih terdapat sejumlah perusahaan yang memiliki risiko

gagal bayar tinggi. Oleh karena itu, peningkatan minat dalam penerbitan obligasi perlu diimbangi dengan penguatan kualitas keuangan dan manajemen risiko perusahaan agar pasar obligasi tetap sehat dan kredibel.

B. Identifikasi Masalah Penelitian

Menurut Teori Sinyal (*signalling theory*) sebagaimana dikemukakan Michael Spence (1973), pihak yang memiliki informasi seperti manajemen perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada pihak luar seperti investor untuk mengurangi asimetri perusahaan. Investor menggunakan informasi suatu peringkat obligasi untuk bahan suatu pertimbangan sebelum melakukan pembelian agar terhindar dari terjadinya kemungkinan terjadinya *default risk* (Linawati & Wibowo, 2020). Salah satu kebijakan perusahaan agar bisa mendapatkan dana tanpa harus berutang ke perbankan dan menerbitkan saham baru adalah dengan menerbitkan obligasi. Peringkat obligasi ini mencerminkan beberapa kondisi perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan membayar utang, menunjukkan kualitas kredit, seberapa besar return investasi yang didapat dan likuiditas obligasi perusahaan tersebut. Maka dari itu, peringkat obligasi ini sangat berpengaruh terhadap keputusan investor dalam pembelian produk investasi.

Teori sinyal menggambarkan bahwa tindakan yang dilakukan oleh pemberi sinyal bertujuan untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal, dan sinyal tersebut dapat muncul dalam berbagai bentuk, baik yang tampak secara langsung maupun yang membutuhkan analisis lebih lanjut untuk dipahami, sebagaimana dijelaskan oleh Ghozali (2020). Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti Moody's, Standard & Poor's (S&P), dan PEFINDO berfungsi sebagai sinyal kredibilitas penerbit obligasi kepada investor mengenai kemampuannya dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang. Menurut PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), peringkat obligasi suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan dan non-keuangan. Berikut adalah beberapa faktor utama yang mempengaruhi peringkat obligasi:

1. Risiko Industri :
 - a. Pertumbuhan dan stabilitas industry
 - b. Struktur pendapatan dan biaya industry

- c. Hambatan masuk dan tingkat persaingan
 - d. Regulasi industri
 - e. Profil keuangan industri
2. Risiko Keuangan
- a. Profitabilitas
 - b. Likuiditas
 - c. Leverage
 - d. Ukuran Perusahaan
 - e. Umur Obligasi
 - f. Reputasi Auditor
 - g. Rasio Aktivitas
 - h. Non-Performing Loan (NPL)

Bukan hanya PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat di Indonesia yang mengemukakan faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi, tetapi juga lembaga internasional seperti *Moody's*, *S&P*, serta badan pengatur global seperti *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)* turut menetapkan indikator penilaian risiko yang menjadi dasar dalam menentukan kualitas obligasi. Menurut *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)*, meskipun lembaga ini tidak secara langsung menetapkan peringkat obligasi, standar yang ditetapkannya dalam kerangka *Basel II* dan *Basel III* sangat berpengaruh terhadap penilaian risiko oleh lembaga pemeringkat. Faktor-faktor utama yang diatur BCBS dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain sebagai berikut:

- Kualitas aset
- Kecukupan modal
- Likuiditas
- Manajemen risiko pasar
- Manajemen risiko internal
- Tata kelola perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan prospek dan keberlanjutan usaha di masa depan. (Brigham & Houston, 2010), lembaga pemeringkat mempertimbangkan potensi pertumbuhan

perusahaan sebagai salah satu faktor utama dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi, baik dalam hal aset, pendapatan, maupun laba, umumnya dipandang lebih mampu menghasilkan arus kas di masa depan. Hal ini meningkatkan keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki kapasitas keuangan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban pembayaran obligasinya, sehingga cenderung mendapatkan peringkat obligasi yang lebih tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan perusahaan berperan sebagai sinyal positif terhadap kelayakan kredit perusahaan di mata investor dan lembaga pemeringkat.

Penelitian tentang pengaruh Likuiditas, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi telah dilakukan secara ekstensif, namun hasilnya masih menunjukkan kesimpulan yang beragam dan tidak konsisten. Dari berbagai hasil penelitian yang dianalisis, ditemukan adanya perbedaan pendapat mengenai pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, kualitas aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Dalam hal profitabilitas, hasil penelitian menunjukkan inkonsistensi. Beberapa peneliti, seperti Dinik Kustiyaningrum dkk. (2016) dan Akhmad Darmawan dkk. (2020), menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sebaliknya, Henny H (2016) dan Muhammad Rivandi serta Wulandari Gustiyani (2021) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif. Penelitian Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana (2018) juga menemukan hubungan positif, namun tidak signifikan, sedangkan Hengki Junius S dan Eka Nuraini R (2015) kembali menyatakan tidak ada pengaruh.

Sementara itu, untuk likuiditas, terdapat pula perbedaan pandangan. Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Dinik Kustiyaningrum dkk. (2016) dan Akhmad Darmawan dkk. (2020) menyatakan bahwa likuiditas memengaruhi peringkat obligasi. Namun, penelitian oleh Dinda Aziiza Hasan dan I Made Dana (2018) menyebutkan pengaruh likuiditas yang signifikan namun bersifat negatif. Sebaliknya, Henny H (2016) dan Muhammad Rivandi serta Wulandari Gustiyani (2021) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari likuiditas.

Dalam aspek leverage, sebagian besar studi menyimpulkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, seperti ditunjukkan oleh penelitian Dinik Kustiyaningrum dkk. (2016) dan Henny H (2016). Namun, ada pula beberapa studi lain seperti oleh Muhammad Rivandi dan Wulandari Gustiyani (2021), Reva Yuliani dkk. (2023), serta Yogga Aditya dkk. (2023) yang menunjukkan bahwa leverage justru berdampak negatif terhadap peringkat obligasi. Temuan berbeda juga dikemukakan oleh Akhmad Darmawan dkk. (2020) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh tanpa menjelaskan arahnya.

Terkait kualitas aset, yang diukur melalui indikator seperti NPL (Non Performing Loan) dan CAR (Capital Adequacy Ratio), Reva Yuliani dkk. (2023) menemukan bahwa NPL berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan CAR tidak memiliki pengaruh. Di sisi lain, Felice Livia dkk. (2024) menyimpulkan bahwa NPL dan pertumbuhan tidak berpengaruh, namun Cash Adequacy Ratio serta Loan to Deposit Ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dalam hal pertumbuhan perusahaan, sebagian besar penelitian seperti yang dilakukan oleh Henny H (2016), Hengki Junius S dan Eka Nuraini R (2015), serta Ismelia Novitasari (2019) menunjukkan bahwa variabel ini tidak memberikan dampak signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan serupa juga diperoleh oleh Felice Livia dkk. (2024) dan Yogga Aditya dkk. (2023). Namun, Lukman Hakim dan Trima Putra (2019) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan, bila dikombinasikan dengan saldo laba dan arus kas operasi, memberikan kontribusi terhadap peringkat obligasi hingga sebesar 50,8%.

Umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat. Sebaliknya, Dinda Aziiza Hasan & I Made Dana (2018) menemukan bahwa *maturity* yang secara konsep mirip dengan umur obligasi memiliki pengaruh positif, meskipun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa umur obligasi mungkin berperan, tetapi tidak cukup kuat untuk memengaruhi peringkat secara konsisten.

Sementara itu, produktivitas hanya dibahas dalam penelitian Henny H (2016), yang menemukan bahwa variabel ini berpengaruh positif terhadap

peringkat obligasi. Ini menunjukkan bahwa semakin produktif suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan peringkat obligasinya, meskipun karena hanya satu studi yang mengulasnya, temuan ini belum dapat digeneralisasi.

Variabel jaminan atau agunan dibahas secara eksplisit oleh Dinda Aziiza Hasan & I Made Dana (2018), yang menyatakan bahwa jaminan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ini menunjukkan bahwa keberadaan aset sebagai penjamin obligasi meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memperkuat peringkat. Dukungan tidak langsung juga ditemukan dalam studi Dinik Kustiyaningrum et al. (2016), yang menyatakan bahwa obligasi yang dijamin oleh induk perusahaan tidak terpengaruh oleh leverage, menandakan bahwa jaminan memberikan pengaruh protektif.

Variabel saldo laba dibahas oleh Lukman Hakim & Trima Putra (2019), yang menunjukkan bahwa saldo laba, bersama dengan variabel lain, memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, pengaruh saldo laba secara individu tidak dijelaskan secara spesifik, sehingga belum dapat dipastikan kekuatan kontribusinya terhadap peringkat obligasi secara langsung. Arus kas operasi menghasilkan temuan yang berbeda antar studi. Lukman Hakim & Trima Putra (2019) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, artinya perusahaan dengan arus kas operasional yang baik cenderung memiliki peringkat yang lebih tinggi. Sebaliknya, penelitian oleh Yogga Aditya et al. (2023) menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat, dan bahkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan sektor industri, sampel, atau periode waktu penelitian.

Dari daftar variabel yang tersedia, variabel yang diambil dalam penelitian ini meliputi *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kualitas aset dan pertumbuhan perusahaan. Dilihat dari fenomena dan hasil penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antar peneliti. Di sisi lain fenomena terbaru yang dialami oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) mencerminkan bagaimana dalam setahun berjalan dampaknya mempengaruhi peringkat obligasi, pada awal 2025, pefindo menurunkan peringkat

obligasi WIKA yang mencerminkan ketidak mampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial, mengindikasikan bahwa kondisi kinerja keuangan sangat berperan dalam penentuan peringkat obligasi. Faktor-faktor kinerja keuangan diukur melalui indikator yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan diantaranya *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kualitas aset. Sedangkan pertumbuhan perusahaan diukur melalui peningkatan aset yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam ekspansi perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan sampel dan periode yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang berjudul: “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. (Suatu Kasus Obligasi Korporasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI))”

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang dan identifikasi masalah diatas, peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana gambaran umum mengenai *leverage*, likuiditas, profitabilitas, kualitas aset, dan pertumbuhan perusahaan
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi
5. Bagaimana pengaruh kualitas aset terhadap peringkat obligasi
6. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Gambaran umum mengenai *leverage*, likuiditas, profitabilitas, kualitas aset, dan pertumbuhan perusahaan
2. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi
3. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi
4. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi
5. Pengaruh kualitas aset terhadap peringkat obligasi
6. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

E. Manfaat Penelitian

a. Manfaat teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai bagaimana kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi risiko bayar serta memberikan sinyal kepada investor dan lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat obligasi.

b. Manfaat empiris

1. Bagi investor

penelitian ini memberikan informasi yang berguna dalam menilai kelayakan investasi pada obligasi perusahaan berdasarkan indikator kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam meningkatkan kinerja keuangan dan mengelola pertumbuhan bisnis secara optimal agar memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik, sehingga dapat menarik lebih banyak investor dan mendapatkan biaya pendanaan yang lebih rendah

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi studi selanjutnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi, serta mendorong eksplorasi variabel tambahan atau pendekatan analisis yang berbeda.