

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang masalah

Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau badan lain untuk meminjam uang dari investor. Dalam hal ini penerbit obligasi bertindak sebagai peminjam atau debitur, sedangkan investor yang membeli obligasi bertindak sebagai pemberi pinjaman atau kreditor. Obligasi dapat digolongkan sebagai surat utang selain Sukuk. Obligasi dapat digambarkan sebagai obligasi yang dapat dinegosiasikan dengan jangka waktu menengah hingga panjang yang berisi janji penerbitnya untuk membayar imbalan berupa bunga untuk jangka waktu tertentu dan membayar kembali pokoknya di kemudian hari, poin-poin yang telah ditentukan bagi pembeli obligasi. Obligasi dapat diterbitkan oleh korporasi atau oleh negara. (Agustini, 2019)

Obligasi dapat diterbitkan dalam berbagai denominasi, mulai dari jumlah kecil hingga besar. Durasinya juga bisa bervariasi, dari beberapa bulan hingga beberapa dekade. Obligasi Salah satu keuntungan bagi penerbit obligasi adalah mereka dapat meningkatkan modal dengan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan pinjaman bank, karena obligasi menawarkan tingkat bunga yang lebih kompetitif bagi investor. Sementara itu, bagi investor, obligasi dapat menjadi pilihan investasi yang relatif lebih aman dibandingkan saham karena menawarkan tingkat pengembalian tetap dan jangka waktu tertentu. Mereka dapat diterbitkan dalam mata uang lokal atau asing, tergantung pada kebutuhan penerbit dan preferensi investor. (Dewi, W. P., & Mahardika, 2019)

Namun, penting untuk diingat bahwa investasi dalam obligasi tidak bebas risiko. Risiko kredit muncul ketika penerbit obligasi tidak dapat memenuhi

kewajiban pembayaran bunga atau pengembalian pokok yang dijanjikan. Oleh karena itu, investor harus mempertimbangkan faktor risiko dan melakukan analisis terhadap penerbit obligasi sebelum membuat keputusan investasi.

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap (Prastiani, 2018) Dari pengertian tersebut (HASANAH, 2021) dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat hutang yang diterbitkan dan menimbulkan kewajiban bagi penerbitnya untuk membayar pokok hutang dan bunga kepada pemegang obligasi yang jumlah dan waktunya sesuai dengan yang telah ditentukan sebelumnya. Penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi perusahaan (emiten) dan dari sisi investor. (HASANAH, 2021)

Ditinjau dari sisi emiten, obligasi diterbitkan dengan tujuan untuk memperoleh dana dalam menunjang aktivitas perusahaan. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank. Ditinjau dari sisi investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Sakinah et al, 2018). Obligasi selain memberikan pendapatan tetap pada investor juga termasuk sekuritas yang cenderung lebih aman dibandingkan dengan sekuritas lain yang cukup populer di pasar modal seperti saham. (Dwitayanti, 2018)

Meskipun obligasi memiliki keunggulan dibandingkan saham, obligasi juga memiliki beberapa risiko salah satunya adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (*default risk*). Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade (level A)*, karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok hutang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung dkk. 2018). Namun hal tersebut berbeda dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Obligasi dari perusahaan swasta memiliki kecenderungan untuk lebih berisiko yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Oleh sebab itu, investor yang berniat untuk membeli obligasi harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi.

Obligasi adalah kredit non dagang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dan ditunjukkan kepada investor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan melalui perjanjian tertulis (*promes*) dalam jangka waktu Panjang dan jatuh tempo pada tanggal tertentu (Sukmawati, 2019). Pihak-pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*). Return yang diperoleh pemegang obligasi adalah pembayaran pokok pinjaman dan pembayaran bunga (*coupon*) dari perusahaan sesuai dengan jumlah dan tanggal yang telah disepakati.

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia). Obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi

pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bond holder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung et al., 2019).(HABRIANA, 2019)

Obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan (Pandji dan Piji, 2018). Instrumen ini sering disebut dengan bonds. Obligasi mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Menurut Moechdie dan Ramelan, obligasi adalah salah satu jenis utang dalam jangka Panjang. Berdasarkan konvensi yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan tenor di atas 5 tahun disebut obligasi, meskipun beberapa surat hutang bertenor 3 tahun yang diterbitkan perusahaan pembiayaan dipasarkan dan dicatat sebagai obligasi. Kebanyakan obligasi yang di Indonesia 15 bertenor 5 tahun dan paling panjang adalah 30 tahun.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang digunakan oleh pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang (Sartono, 2020). Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah ataupun lembaga lainnya. Penerbitan obligasi disebabkan karena perusahaan memerlukan tambahan dana dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan mempunyai kewajiban membayar imbal hasil dari obligasi yaitu kupon bunga yang dibayar secara berkala kepada investor. Jumlah kupon bunga telah ditentukan berapa persen dari pokok investasi. Tingkat suku bunga obligasi relatif aman karena mempunyai nominal yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan bunga deposito tetapi lebih rendah dibandingkan suku bunga

pinjaman bank. Pembayaran kupon bunga dilakukan antara per triwulan, per semester atau per tahun, sedangkan pembayaran pokok investasi dilakukan saat obligasi jatuh tempo.

PT Pemeringkat Efek Indonesia atau biasa disingkat PT PEFINDO merupakan institusi yang didirikan atas inisiatif Bapepam LK dan Bank Indonesia utamanya untuk melakukan peringkat dan pendapat untuk surat utang atau obligasi yang diterbitkan oleh penerbit di Indonesia. PEFINDO berdiri pada 13 Agustus 1994, pemegang sahamnya adalah 92 institusi lokal, terdiri dari dan pensiun, bank, asuransi, perusahaan sekuritas, dan Bursa Efek Indonesia. PEFINDO melakukan kerja sama dengan perusahaan pemeringkat internasional seperti *Standard & Poor's Rating Services* (S&P) dan *the Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA) untuk terus mengembangkan metodologi dan kriteria rating.

Dalam penelitian Arafah (2019) menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan, leverage dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sehingga ditolak. Adapun penelitian yang dilakukan Heny (2020), Anandasari & Sudjarni (2021), Faisah (2019) menyatakan bahwa profitabilitas, leverage, dan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan menurut khairunnisa & Dillak (2021), Dwitayanti (2018), Sakinah (2018)

Penelitian Irene & rousilitasuhendah (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating*, sedangkan leverage, *security*, dan *auditor reputation* tidak berpengaruh terhadap *bond rating*. Penelitian Efendi (2020) menyatakan bahwa Profitabilitas, dan *maturity* berpengaruh positif

terhadap peringkat obligasi. Sedangkan leverage berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi.

Dari penjelasan terkait penelitian terdahulu, beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan yang telah diperingkat. Berdasarkan latar belakang dan fenomena diatas, maka peneliti mengambil judul penelitian tentang “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)”

Salah satu hal yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum membeli obligasi adalah peringkat obligasi tersebut. Menurut Moody's (2019) Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan. Sedangkan menurut Febriani (2019) Peringkat obligasi adalah skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (Sunarjanto dan Tulasi, 2013). *Default risk* atau risiko gagal bayar merupakan risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang obligasi. Untuk mencegah hal tersebut kita harus bisa menilai kualitas dari suatu obligasi tersebut. Kualitas suatu obligasi dapat kita nilai berdasarkan peringkatnya. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor yang artinya kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya.

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan menurut berbagai cara, antara lain total aset, nilai

pasar saham, dan lain-lain (Nurdiana, 2018). Ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Pada penelitian Brigham & Houston (2019:4) disimpulkan bahwa ukuran (*size*) perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dang et al, (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dalam peringkat obligasi.

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio-rasio *leverage* mengukur sejauh mana total aset dibiayai oleh pemilik dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh kreditur (Sakinah et al, 2020:74). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya, seperti kewajiban berupa bunga obligasi dan pokok utangnya. Penelitian Anna (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. (Dewi, W. P., & Mahardika, 2019)

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Kesaulya dan Febriany, 2018). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan melihat efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Penelitian Irene & rousilitasuhendah (2020) menemukan bahwa profitabilitas yang diwakili dengan

return on asset (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Rika dkk. (2018) menunjukkan hal sebaliknya, yaitu ROA memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Selanjutnya penelitian Kors *et al.* (2019) menggunakan proksi yang berbeda untuk profitabilitas, yakni *net profit margin* (NPM) dan hasilnya adalah NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. (Suhendah, 2018)

Jaminan obligasi berdasarkan Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Mahardika (2019) menunjukkan hasil yang sama. Menurut penelitian Dewi dan Mahardika (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Aji, dkk (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) juga menemukan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Jadi Jaminan Obligasi berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi. (Wijayanti, E., & Yuliana, 2019)

Umur Obligasi (*Maturity*) penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) umur obligasi adalah tanggal dimana pemilik obligasi akan menerima pembayaran kembali sebesar nilai pokok atau nilai obligasi dari pemilik. Periode jatuh tempo dari obligasi sangatlah bervariasi, mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Menurut Aji, dkk (2019) semakin panjang umur obligasi semakin besar pula kupon yang diberikan oleh emiten, hal ini menarik investor untuk investasi di obligasi yang memiliki umur yang panjang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki umur obligasi

pendek belum tentu dianggap tidak beresiko dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki umur obligasi yang panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Aji, dkk (2019) juga menemukan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena setiap kenaikan usia obligasi tidak mempengaruhi probabilitas peningkatan peringkat obligasi. Penelitian juga dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) yang menemukan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh seberapa pun maturity sebuah surat hutang tidaklah menjadi penentu rating surat hutang tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Vina (2018) menemukan hasil yang berbeda, dimana umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa panjang atau pendek umur obligasi akan berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya peringkat obligasi yang diterima. Jadi Umur Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Wijaya, 2019)

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel yang memiliki kemampuan data yang signifikan memilih judul **“Faktor-Faktor yang mempengaruhi peringkat Obligasi”** dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

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

- 1) Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

- 3) Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 4) Apakah jaminan obligasi (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 5) Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui adanya pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat obligasi.
- 2) Untuk mengetahui adanya pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi
- 3) Untuk mengetahui adanya pengaruh *profitabilitas* terhadap peringkat obligasi.
- 4) Untuk mengetahui adanya pengaruh jaminan obligasi (*secure*) terhadap peringkat obligasi.
- 5) Untuk mengetahui adanya pengaruh umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

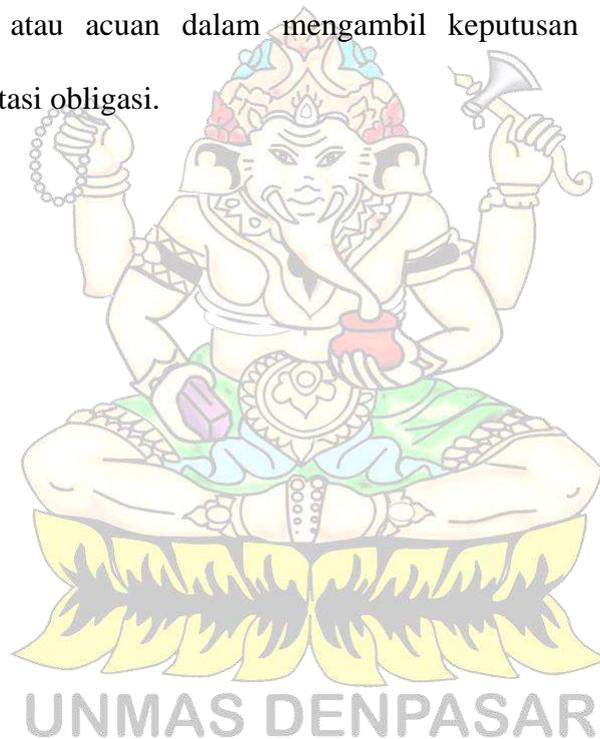
- 1) Manfaat teoritis
 - a) Sebagai bahan literasi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai peringkat obligasi.

b) Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan ilmu pengetahuan yang baru mengenai peringkat obligasi.

2) Manfaat praktis

a) Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor-faktor apa saja yang menjadi pengaruh peringkat obligasi.

b) Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi tolak ukur atau acuan dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi obligasi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan manajemen atau perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan yaitu investor atau calon investor dan lembaga pemeringkat berupa informasi laporan keuangan. Lembaga pemeringkat efek (sukuk) dapat menggunakan informasi laporan keuangan tersebut untuk melaksanakan pemeringkatan efek sehingga pemeringkat efek bisa membuat peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Adanya pemeringkatan sukuk dapat menunjukkan kemampuan kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal yang baik untuk investor atau calon investor. Pemeringkatan sukuk juga dapat menunjukkan sinyal mengenai kegagalan bayaran (*default*) utang sukuk perusahaan. Hal tersebut bisa mempengaruhi investor untuk membuat keputusan investasi.

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah suatu teori yang mempresentasikan tentang bagaimana keadaan perusahaan yang seharusnya memberikan sinyal berupa informasi kepada para pengguna surat pengakuan hutang yang digunakan dalam pengambilan keputusan (Muhharomi dkk, 2021). Kenaikan dalam nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi terkini perusahaan untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan (Oktavia dan Fitria, 2019). Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan maka akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Kelana dan Amanah, 2020). Dalam teori signaling ini perusahaan yang baik tercermin dalam sinyal perusahaan yang diberikan kepada

pihak eksternal, semakin sinyal yang didapat pihak eksternal itu bagus, semakin bagus pula persepsi pihak eksternal terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek kerja yang bagus, peluang pertumbuhan dan peluang investasinya bagus akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Himawari, 2021).

Kaitan variabel terikat (*dependen variable*). Teori sinyal mengemukakan bahwa pihak eksekutif yang memiliki informasi lebih luas cenderung akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut ke calon investor. (Yuniningsih et al., 2018). Teori signal menyatakan terdapat ketidakseimbangan informasi atas informasi yang dikeluarkan pihak manajemen perusahaan hingga diterimanya informasi tersebut oleh pihak stakeholder. Teori signal diharapkan pada manajemen untuk memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Informasi peringkat obligasi yang dipublikasi diharapkan menjadi sinyal atas kondisi keuangan perusahaan yang menggambarkan keadaan dimasa yang akan datang terkait utang yang dimiliki. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan melalui perubahan outlook peringkat obligasi. (Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, 2020)

teori sinyal dengan peringkat obligasi yang dibahas dalam penelitian ini adalah adanya dorongan kepada pihak manajemen atau pihak intern perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak investor tentang kondisi perusahaan. Dorongan ini muncul karena pihak manajemen ingin meminimalisir asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena ada salah satu pihak (manajemen) yang mempunyai informasi lebih mengenai perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk meminimalisir asimetri informasi ini adalah dengan

mempublikasikan tentang peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang dipublikasikan ini diharapkan dapat memberikan sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan, dan segala hal yang terkait dengan kewajiban perusahaan dalam hal pembayaran hutang. Peringkat obligasi juga menggambarkan tentang kondisi obligasi sebuah perusahaan, apakah perusahaan tersebut likuid dalam membayar utang atau bahkan mengalami gagal bayar. (Fikriyah, 2018)

Jaminan obligasi terbagi menjadi dua, yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Menurut Maharani (2019) obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang harus disertai jaminan aktiva tertentu atau aset pihak penerbit obligasi yang dijanjikan kepada investor apabila penerbit gagal membayar kupon dan pokok obligasi. Obligasi yang dijamin dengan aktiva tertentu dapat meyakinkan investor bahwa obligasi yang diterbitkan lebih aman jika perusahaan tidak mampu membayar utang obligasi. Obligasi yang tidak dijamin adalah obligasi yang hanya berupa surat hutang saja dan tidak dijamin dengan aset khusus. (Hasan, D. A., & Dana, 2018)

2.2. Obligasi

2.2.1. Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah dengan jangka waktu tertentu serta dapat diperjualbelikan di pasar modal yang berisikan janji kepada pihak yang memegang obligasi untuk membayar bunga berupa kupon obligasi serta pelunasan pokok utang pada periode tertentu.

Obligasi juga dapat dikatakan sebagai kontrak jangka panjang yang berisi pernyataan bahwa peminjam dana (*bond issuer*) akan membayar bunga secara periodik serta pokok utang dalam periode jatuh tempo yang sudah ditentukan kepada pemegang obligasi. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dan pemerintah

dengan tujuan untuk mencari pendanaan jangka panjang. Beberapa jenis obligasi yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara suatu negara (*treasury bond*), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bond*), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah (*municipal bonds*), dan obligasi yang diterbitkan negara atau perusahaan diluar negeri yang ditawarkan secara global (*foreign bonds*). Setiap jenis obligasi memiliki karakteristik serta tingkat risiko yang berbeda beda, seperti obligasi pemerintah yang tidak memiliki risiko gagal bayar dikarenakan obligasi tersebut dijamin oleh negara, namun masih ada risiko penurunan nilai obligasi ketika suku bunga meningkat (Brigham dan Huston, 2019), (Supriyanto2, 2019).

2.2.2. Karakteristik Obligasi

Brigham dan Huston, (2019). Mengungkapkan karakteristik umum yang terdapat pada sebuah obligasi memiliki kemiripan dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu:

a) Nilai Penerbitan Obligasi (Jumlah Pinjaman Dana)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas Menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada dikenal Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 Milyar maka dengan Jumlah yang sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

b) Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo dari obligasi rata-rata adalah 5 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Penerbit obligasi berkewajiban untuk melunasi pembayaran pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

c) Tingkat suku bunga

Agar investor tertarik untuk membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik pertahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umurnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bias berbentuk *fixed rate* dan *variabel rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

d) Jadwal Pembayaran suku Bunga

Kegiatan pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

e) Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan tidak harus mutlak. Apabila memberikan

jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor

2.2.3. Jenis-jenis obligasi

Berdasarkan jenis penerbitnya secara umum obligasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah sendiri terbagi menjadi dua, yaitu obligasi pemerintah pusat (*Treasury Bonds*) dan obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bonds*).

1) Obligasi pemerintah pusat (*Treasury Bonds*)

Obligasi pemerintah pusat merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang di berikan berupa alokasi pendapatan pemerintah yang di dapatnya dari pendapatan pajak atau penerimaan Negara lainnya, sehingga kecil kemungkinan terjadi gagal bayar. Contoh obligasi pemerintah adalah SUN dan ORI.

2) Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bonds*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah Daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah daerah tersebut. Dana dari hasil obligasi tersebut di gunakan untuk kepentingan umum.

Di lain sisi, berdasarkan strukturnya, obligasi dapat dibedakan menjadi beberapa struktur:

1) Obligasi suku bunga tetap (*Fixed Rate / Straight Bonds*)

Obligasi jenis ini memiliki kupon bunga dengan besaran tetap yang dibayar secara berkala kepada investor sepanjang masa berlakunya obligasi.

2) Obligasi Floating (*Floating Rate Notes*)

Floating rate note (FRN) memiliki kupon yang perhitungan besaran bunganya mengacu pada suatu indeks pasar uang seperti LIBOR atau *Euribor*. *Floating rate notes* ini populer digunakan pada saat inflasi dan tingkat bunga di masa yang akan datang sulit untuk diprediksi. Obligasi ini biasanya dijual mendekati harga par karena penyesuaian yang otomatis sesuai dengan kondisi pasar.

3) Obligasi Floating (*Floating Rate Notes*)

Floating rate note (FRN) memiliki kupon yang perhitungan besaran bunganya mengacu pada suatu indeks pasar uang seperti LIBOR atau *Euribor*. *Floating rate notes* ini populer digunakan pada saat inflasi dan tingkat bunga di masa yang akan datang sulit untuk diprediksi. Obligasi ini biasanya dijual mendekati harga par karena penyesuaian yang otomatis sesuai dengan kondisi pasar.

4) Obligasi tanpa kupon (*Zero Coupon Bonds*)

Zero Coupon Bonds adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi ini diperdagangkan dengan pemberian potongan harga (*discount*) dari nilai par. Pemegang obligasi menerima secara penuh pokok hutang pada saat jatuh tempo obligasi.

5) Obligasi Convertible dan Exchangeable

Obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa (*common stock*) dari perusahaan penerbit obligasi disebut *convertible bonds*. Sedangkan *exchangeable bonds* dapat ditukarkan dengan saham biasa perusahaan lain.

2.2.4. Risiko Investasi Obligasi

Di pasar modal terdapat beberapa jenis instrument keuangan yang dapat dijadikan investasi bagi para pemilik modal, salah satu diantaranya adalah obligasi. Obligasi memiliki risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi investor dalam investasi obligasi menurut Raharjo (2018), yaitu:

a) Risiko Suku Bunga atau Risiko Tingkat bunga.

Nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh nilai tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor. Sebagai contoh misalkan kupon obligasi di dasar kan pada *fixed rate* 16% sedangkan tingkat suku bunga deposito lebih besar dari 18% maka investor cenderung akan menyimpan dananya pada produk deposito ketimbang membeli obligasi. Tentunya harga obligasi cenderung turun untuk dijadikan insentif pembelian obligasi

b) Risiko likuidasi

Tingkat likuidasi merupakan risiko yang mengacup ada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya *spread* (selisih) antara harga permintaan dan harga penawaran yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

c) Risiko Jatuh Tempo (*Maturity Risk*)

Investasi obligasi yang berjangka waktu panjang, lebih dari 10 tahun atau 20 tahun, mempunyai risiko yang tinggi karena pada saat pembelian cenderung sulit untuk memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi suatu Negara dalam jangka waktu yang panjang. Berbeda dengan obligasi jangka pendek yang kondisi perusahaan masih dapat diprediksi secara lebih akurat dan konservatif.

d) Risiko *default*

Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.

e) Risiko inflasi

Kondisi perekonomian yang kuat serta inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Tetapi, apabila inflasi semakin tinggi hal itu akan mengakibatkan *purchasing power* menurun sehingga likuiditas obligasi itu sendiri terpengaruh.

2.3. Peringkat Obligasi

Brigham dan Huston, (2019). Dalam penelitiannya memaparkan bahwa

peringkat obligasi ditentukan berdasarkan penilaian dari lembaga pemeringkat berkaitan dengan kualitas dari investasi surat utang jangka panjang tersebut dan perhitungan risiko gagal bayar (*default risk*). Peringkat yang diberikan untuk obligasi korporasi tidak hanya mempengaruhi harga dari obligasi korporasi yang beredar, tetapi juga tingkat bunga dan marketability dari obligasi korporasi baru yang akan diterbitkan. (Fajrien & Kosim, 2018)

Peringkat obligasi penting bagi perusahaan yang menerbitkannya, dikarenakan peringkat obligasi mencerminkan risiko dari obligasi tersebut, sehingga akan berdampak secara langsung pada bunga kupon yang harus dibayar perusahaan. Semakin tinggi peringkat dari sebuah obligasi maka akan semakin rendah kupon yang harus dibayar perusahaan. Mayoritas investor akan menghindari, bahkan dilarang untuk membeli obligasi yang memiliki peringkat dibawah BBB. Peringkat dibawah BBB disebut non-investment grade, sedangkan peringkat diatas BBB disebut investment grade, sehingga peringkat obligasi sangat penting bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi serta investor sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi (Higgins, 2018). Selanjutnya peringkat obligasi dinilai penting untuk perusahaan maupun investor. Peringkat obligasi merupakan indikator risiko gagal bayar sehingga berpengaruh pada tingkat pengembalian obligasi. Perbedaan peringkat obligasi akan mempengaruhi biaya modal dari suatu perusahaan secara langsung yang akan mempengaruhi kegiatan perusahaan dalam beberapa hal (Kisgen, 2019). Dalam hal ini, perubahan peringkat tentu akan berdampak baik atau buruk bagi perusahaan dari sisi biaya modal, sehingga perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan peringkatnya. Melicher dan Norton (2018) menyebutkan bahwa biaya utang perusahaan lebih rendah

dibandingkandengan biaya modal efektif.

Kebanyakan obligasi yang terbit, dibeli oleh institusi dibandingkan dengan investor individual, dan sangat banyak institusi yang melarang untuk membeli obligasi dengan peringkat rendah, sehingga hanya obligasi yang masuk ke dalam kategori investment grade yang akan dibeli, oleh sebab itu perusahaan dengan peringkat obligasi yang buruk (masuk kedalam non-investment grade) akan kesulitan dalam menjual obligasinya karena banyak pembeli (insitusi) yang dilarang membeli obligasi peringkat rendah tersebut (Brigham dan Huston, 2019). Untuk investor, peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko dari suatu perusahaan, sehingga penting untuk dijadikan pertimbangan keputusan investasi.

Bursa Efek Indonesia perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bursa Efek Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Fitch Ratings Indonesia dan PTICRA Indonesia. PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat rating tertuadi Indonesia yakni berdiri sejak tahun 1993. Sedangkan PT Fitch Rating Indonesia dan PTICRA Indonesi amulai mendapat pengakuan dari Bank Indonesia sejak tahun 2008 dan 2010. Diantara ketiga lembaga pemeringkat rating tersebut, PT PEFINDO adalah yang paling banyak digunakan jasanyaOleh perusahaan. Oleh karena itu pada penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Tabel berikut menunjukkan definisi peringkat menurut PT PEFINDO.

Tabel 2.1 Definisi Peringkat

Peringkat	Arti
IdAAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari PT PEFINDO yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
IdAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibn finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
IdA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
IdBBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
IdBB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan

	yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
IdB	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
IdCCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
IdD	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT. PEFINDO

Peringkat dari IdAA hingga IdB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com).

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

1) Risiko Industri (*Industry Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas (*Growth & Stability*),

pendapatan dan struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi dan de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

2) Risiko Finansial (*Financial Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

3) Risiko Bisnis (*Business Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

2.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

2.4.1. Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan menurut berbagai cara, antara lain total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Nurdiana, 2018). Ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Pada penelitian Brigham & Houston (2019) disimpulkan bahwa ukuran (*size*) perusahaan tidak dapat digunakan

untuk memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan (Dang et al, 2018). yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dalam peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset. Total aset, penjualan, dan ekuitas (Nurdiana, 2018). Perusahaan yang besar memiliki total aset, penjualan, dan ekuitas yang besar pula. Sehingga perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Alasan Penggunaan ukuran perusahaan dalam penelitian ini, karena ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dihitung berdasarkan total asetnya. Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi, fluktuasi kurs akan berdampak terhadap ukuran perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan masih mengimpor dan bergantung dengan aset dari luar negeri dengan demikian beberapa akun yang terdapat dalam total aset akan terpengaruh oleh fluktuasi kurs. Salah satu yang dapat dilakukan untuk manajemen resiko adalah lindung nilai atau hedging.

2.4.2. Leverage

Berdasarkan Brigham & Houston (2019) leverage adalah bagaimana perusahaan menggunakan modal pinjaman yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan untuk penambahan aset perusahaan dan untuk mendapatkan atau meningkatkan laba dari modal pinjaman tersebut.

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan

aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi.

Pengertian leverage ini ditegaskan kembali oleh Fahmi (2018) yang menyatakan leverage adalah: “Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Leverage yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut”. Jadi tdk bisa leverage yang tinggi berikut adalah dampaknya diantaranya:

- 1) **Memiliki Risiko Tinggi**, Saat perusahaan telah memiliki rasio leverage yang tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi pula dalam kegagalan membayar utangnya pada kreditur. Oleh karena itu, sebelum memutuskan menggunakan leverage, suatu perusahaan harus membuat pertimbangan mendalam mengenai leverage. Karena leverage memiliki risiko yang tinggi hingga dapat membuat suatu perusahaan gulung tikar
- 2) **Sulit memperoleh keuntungan**, Perusahaan akan sulit memperoleh keuntungan jika memiliki rasio leverage yang tinggi. Saat rasio leverage suatu perusahaan semakin tinggi, perusahaan akan semakin sulit dalam menghimpun keuntungannya. Inilah sebabnya, perusahaan disarankan untuk menggunakan leverage dalam jumlah yang masih bisa dikendalikan.
- 3) **Memiliki bunga yang tinggi**, Saat memutuskan menggunakan leverage, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga yang tinggi pada

investor. Hal ini akan menjadi risiko di kemudian hari bagi perusahaan jika tidak menghasilkan keuntungan yang signifikan. Apalagi jika ditambah kondisi finansial perusahaan yang tidak stabil maka perusahaan memiliki kemungkinan tidak dapat membayar kewajiban dan bunga pada para investor.

Menurut Brigham dan Houston (2019) rasio *leverage* memiliki tiga implikasi penting, yaitu:

- 1) Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan;
- 2) Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi kreditor;
- 3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar atau diungkit (*leveraged*). Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin besar

leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Untuk mencari *debt to equity ratio* dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

2.4.3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola (Pearce dan Robinson, 2007). Rasio profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. (Ii, 2016)

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2019) rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Setiawati, Linda, 2020)

Jadi Profitabilitas tinggi bisa karena Semakin tinggi nilai rasio, maka semakin baik kondisi perusahaan berdasarkan rasio profitabilitas. Nilai yang tinggi melambangkan tingkat keuntungan dan efisiensi perusahaan yang tinggi yang dapat dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas. Rasio profitabilitas memberikan informasi penting untuk dibandingkan dengan rasio periode sebelumnya dan rasio kompetitor. Rasio profitabilitas juga berfungsi untuk melihat hasil akhir dari semua

kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dibuat oleh manajemen perusahaan dimana sistem pencatatan kas kecil juga berpengaruh. (Nuriman, 2021)

Menurut Kasmir (2018) rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM).

1). *Return on Asset* (ROA).

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak (Earning After Tax)}}{\text{Total Aset (Total Asset)}}$$

2). *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan penjualan. Rumus untuk mencari NPM adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest And Tax}}{\text{Sales}}$$

2.4.4. Jaminan Obligasi (*Secure*)

Berdasarkan jaminan, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secure*) dan obligasi tanpa jaminan (*debenture*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari

penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Ridwan dkk., 2019). Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Maka dari itu, obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Semakin tinggi nilai aset yang dijamin maka peringkat obligasi akan semakin tinggi (Almilia dan Devi, 2018).

Jaminan Obligasi (*Secure*) diukur menggunakan variable dummy. Pengukuran pada variable independen ini menggunakan skala nominal, dimana obligasi yang memiliki jaminan akan mendapatkan nilai 1, sedangkan obligasi yang tidak memiliki jaminan akan mendapatkan nilai 0, pengukuran ini mengacu pada penelitian Rusfika dan Wahidahwati, (2019)

2.4.5. Umur Obligasi (*Maturity*)

Umur obligasi (*Maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2018). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena variabel maturity ini merupakan variabel dummy. Pengukurannya dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Hasil variable dari Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

Pengaruh Ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat Obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maharti (2019), Yuliana (2018), Pandutama (2019) dan Mahfudhoh (2018) mengatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Ini karena semakin besar satu perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor yang mampu membuat ketidakpastian yang dimiliki oleh investor mengecil. Dengan kata lain, perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang rendah. Menurut hasil penelitiannya bahwa PEFINDO kurang mengedepankan pengukuran *firm size* berdasarkan total aset. Peneliti berasumsi bahwa proksi yang digunakan PEFINDO dalam mengukur *firm size* adalah penjualan. Hal ini dikarenakan penjualan berhubungan dengan penilaian kinerja industri tentang prospek dan pangsa pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2019) bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan terhadap beban bunga utang, sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi seluruh kewajibannya termasuk obligasi, maka akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yaitu menjadi kurang baik.

Pengaruh Profitabilitas terhadap peringkat obligasi Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* yang dimana merupakan rasio yang dapat

menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada dalam memperoleh laba atau keuntungan untuk perusahaan yang diukur dari total aktivasnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti juga memiliki laporan keuangan yang baik sehingga kecil kemungkinan untuk terjadinya gagal bayar. Menurut Mohammad Nur Fauzi (2019) menyatakan bahwa, tinggi rendahnya laba merupakan faktor penting perusahaan. Besar kecilnya laba didalam suatu perusahaan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas. Hal ini mendukung penelitian dari Abdu Fajar Baskoro (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh jaminan obligasi (*secure*) Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridwan, dkk (2018), Yuliana (2018), Estiyanti (2019), pandutama (2019) dan Mahfudhoh (2018) mengatakan bahwa jaminan obligasi memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena yang tidak dijamin akan memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Maka dari itu, investor akan berinvestasi lebih besar pada obligasi yang dijamin oleh penerbitnya. Berdasarkan uraian diatas maka Jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Umur Obligasi (*Maturity*) terhadap peringkat obligasi Hasil dari penelitian Winda (2019) dan Nicko (2018) menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan negative terhadap peringkat obligasi. Sehingga ada kecenderungan bagi obligasi yang memiliki umur lebih pendek akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

2.5. Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sudah pernah dilakukan sebelumnya. Oleh Rianto et al (2021). Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda dengan variable hasilnya adalah ukuran perusahaan (*size*), secara parsial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Wibowo (2020) meneliti mengenai analisis factor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan analisis regresi logistic. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Growth sinking fund, umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan dan jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Kemudian Diana (2018) melakukan penelitian yang menggunakan variabel *size*, *leverage*, *profitabilitas*, jaminan, dan *maturity*. Dalam peringkat obligasi. Pada penelitian ini regresi logistik digunakan sebagai metode analisis. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa hanya profitabilitas dan jaminan obligasi berpengaruh positif peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Kosim (2018) yang meneliti mengenai peringkat obligasi perusahaan yang listing di BEI Adapun variabel yang di gunakan dalam penelitian ini diantaranya: *Profitabilitas*, *size* dan *maturity*. Menggunakan analisis *regresi logistic* menunjukkan hasil bahwa *Profitabilitas*, *size*, dan *maturity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Kemudian penelitian yang di lakukan oleh Anggarani (2021) adapun variable yang di gunakan yaitu: Leverage dan Ukuran perusahaan yang

menggunakan analisis regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh *negative* terhadap peringkat obligasi secara prosial. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi secara prosial.

Pertiwi (2019) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan analisis regresi logistic liner. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage*, berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi sedangkan *profitabilitas* dan jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian penelitian sebelumnya, terdapat persamaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sekarang, yaitu sama-sama menggunakan uji regresi logistik dan juga menggunakan perusahaan PT Pefindo yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan peneliti sekarang adalah mengkolaborasikan variabel-variabel pada penelitian satu dengan yang lainnya dan juga terdapat perbedaan dari segi periode waktu penelitian, peneliti sekarang menggunakan waktu penelitian periode 2019-2022.

UNMAS DENPASAR