

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam lima tahun terakhir menunjukkan tren peningkatan kebutuhan pendanaan melalui obligasi. Obligasi merupakan salah satu instrumen penting bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan jangka menengah hingga panjang. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI, 2023) nilai transaksi obligasi mencapai Rp1.500 triliun pada tahun 2023 dan mengalami peningkatan sekitar 15% dibandingkan tahun sebelumnya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2022) juga mencatat bahwa penerbitan obligasi korporasi mengalami pertumbuhan sebesar 20% selama periode 2019-2024, seiring dengan pemulihan ekonomi pascapandemi. Tidak hanya itu, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) melaporkan bahwa nilai *outstanding* obligasi korporasi mencapai Rp. 502, 24 triliun. Lembaga pemeringkatan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) (2024) juga menunjukkan bahwa mayoritas obligasi korporasi beradapada peringkat idA dan idBBB yang mencerminkan tingkat risiko menengah. Fenomena tersebut menggarisbawahi pentingnya peringkat obligasi (*rating obligasi*) sebagai indikator kredibilitas dan risiko perusahaan yang sangat mempengaruhi keputusan investor.

Perkembangan nilai obligasi korporasi selama periode 2019-2024 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1.1 Pertumbuhan *Outstanding* Obligasi Korporasi

Tahun	Nilai Outstanding Obligasi Korporasi	Tren
2019	± Rp 400 triliun	Stabil
2020	Turun (Pandemi)	Kontraksi
2021	Mulai naik kembali	Recovery
2022	± Rp 470 triliun	Ekspansi
2023	± Rp 500 triliun	Meningkat signifikan
2024	Rp 502,24 triliun	Stabil tinggi

Sumber : (KSEI, 2024 & BEI, 2024)

Berdasarkan data (KSEI, 2024 & BEI, 2024) nilai obligasi korporasi yang beredar menunjukkan tren peningkatan yang signifikan setelah mengalami kontraksi pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Hingga tahun 2024, nilai tersebut telah melampaui Rp500 triliun. Kondisi ini mencerminkan semakin besarnya ketergantungan perusahaan terhadap obligasi sebagai sumber pembiayaan utama. Namun, peningkatan luar biasa tersebut juga berarti meningkatkan risiko eksposur yang ditanggung investor. Semakin besar dana yang terhimpun dalam instrumen obligasi, maka semakin besar pula potensi dampak sistemik apabila terjadi penurunan kualitas kredit atau penurunan peringkat obligasi.

Namun, kondisi di pasar menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kinerja keuangan perusahaan dengan *rating* obligasi yang diperoleh. Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2022) mencatat bahwa sekitar 25% investor mengalami penurunan nilai portofolio akibat turunnya *rating* obligasi selama periode 2019-

2024. Kondisi ini menimbulkan berbagai pertanyaan mengenai konsistensi 3ndica-faktor penentu *rating* obligasi. Secara teori, kondisi keuangan yang baik seharusnya mencerminkan 3ndica gagal bayar yang rendah tetapi pada kenyataannya 3ndicator3 dengan 3ndicator keuangan kuat belum tentu memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Selain peningkatan yang luar biasa, dinamika perubahan peringkat obligasi juga menunjukkan tren yang perlu dicermati, sebagaimana disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 1.2 Tren Perubahan Rating Obligasi 2019-2024

Periode	Fenomena
2020	Lonjakan downgrade akibat pandemi
2021	Stabilisasi
2022-2023	Perubahan <i>rating</i> lebih fluktuatif
2019-2024	± 25% investor terdampak penurunan <i>rating</i>

Sumber : (PEFINDO, 2024)

Laporan PT Pemeringkat Efek Indonesia dan pengawasan pasar modal oleh Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa periode 2019-2024 ditandai dengan perubahan *rating* yang cukup signifikan. Pada tahun 2020 terjadi penurunan peringkat akibat tekanan ekonomi, dan meskipun pasar mulai pulih pada tahun berikutnya, perubahan peringkat masih terjadi secara dinamis. Ketidakstabilan peringkat ini berdampak langsung pada nilai pasar obligasi serta tingkat kepercayaan investor. Penurunan peringkat tidak hanya menyebabkan penurunan harga obligasi di pasar sekunder, tetapi juga meningkatkan biaya pendanaan (biaya pinjaman) perusahaan penerbit. Oleh karena itu, analisis

mengenai penentuan menjadikan peringkat obligasi lebih relevan dan mendesak untuk dilakukan.

Perdebatan dari penelitian-penelitian terdahulu (*research debate*) terkait faktor penentu *rating* obligasi tentunya masih terjadi. (Gumpita *et al.*, 2022) menyatakan bahwa rasio keuangan mampu memprediksi *rating* obligasi. Namun penelitian tersebut belum memisahkan pengaruh rasio likuiditas dan rasio solvabilitas secara spesifik. (Fathurrahman *et al.*, 2025) menemukan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap perubahan *rating* obligasi, tetapi penelitian hanya berfokus pada sektor keuangan dan belum menguji variabel secara lebih luas lintas sektor. (Sari *et al.*, 2024) juga menunjukkan adanya pengaruh rasio keuangan terhadap *rating* obligasi. Namun, hasilnya tidak konsisten ketika diuji pada berbagai sektor. Sementara itu, penelitian sebelumnya mengenai ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menyatakan ukuran perusahaan memperkuat kredibilitas keuangan, namun pada sektor tertentu tidak terbukti signifikan (Ilmiah & Islam, 202 ; Prasetyo & Wulandari, 2021). Dengan demikian masih terdapat ruang penelitian untuk memperjelas faktor-faktor dominan yang memengaruhi *rating* obligasi dengan komposisi variabel yang lebih relevan dan kontekstual.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, terdapat beberapa gap penelitian yang perlu dikaji, yaitu terkait penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* obligasi. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil tidak signifikan. Selain itu, penelitian yang menguji variabel likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan pada periode pandemi dan pascapandemi masih terbatas. Oleh karena itu penelitian ini

dilakukan. Serta masih terbatasnya penelitian dengan data terbaru dan mencakup lintas sektor pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dengan demikian, *novelty* penelitian ini terletak pada kombinasi variabel terbaru yang lebih representatif, yakni Rasio Likuiditas (*current ratio*), Rasio Solvabilitas (*leverage*), dan Ukuran Perusahaan (*firm size*) sebagai prediktor *rating* obligasi dalam periode pemulihan ekonomi pascapandemi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini juga memberikan kebaruan karena menyajikan analisis berbasis data terbaru 2019-2024 dari sumber resmi pasar modal (BEI, OJK, KSEI, dan PEFINDO).

Oleh karena itu, penelitian ini secara sengaja memfokuskan model pada tiga variabel utama, yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*leverage*), dan ukuran perusahaan (*firm size*), dengan tujuan memperoleh model yang lebih sempit, terfokus, dan sesuai dengan pendekatan kuantitatif. Pemilihan tiga variabel ini juga didasarkan pada pertimbangan empiris bahwa variabel-variabel tersebut mewakili aspek fundamental perusahaan yang paling langsung diperhatikan oleh investor dan lembaga pemeringkat obligasi. Pengaturan variabel penelitian diorientasikan untuk memperkuat hasil analisis dan meningkatkan aksesibilitas interpretasi data, sehingga diperoleh sumbangsih empiris yang lebih transparan dalam memetakan determinan peringkat obligasi pada emiten di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan masalah

Bertitik tolak pada latar belakang tersebut, fokus studi ini diarahkan pada analisis komprehensif mengenai dampak skala perusahaan dan rasio keuangan

terhadap pemeringkatan obligasi. Adapun identifikasi masalah yang diajukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19?
2. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian untuk menjawab masalah pada rumusan masalah yang telah disusun sebelumnya. Berikut adalah tujuan untuk penelitian ini yang dirumuskan:

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19
2. Untuk menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating* obligasi pada periode saat dan sebelum covid-19

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi pada kemajuan pengetahuan akuntansi dan keuangan, khususnya terkait determinan yang mempengaruhi *rating* obligasi di Indonesia. Hasil penelitian ini memperkaya literatur mengenai peran current ratio, *leverage*, ukuran perusahaan, dan dalam

menjelaskan variasi peringkat obligasi, sehingga dapat menjadi referensi empiris bagi ilmuwan dan peneliti dalam melakukan penelitian lanjutan. Kajian ini turut mengukuhkan validitas empiris *signalling theory* (teori sinyal) dalam dinamika pasar modal di Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Dari aspek praktis, diharapkan hasil riset ini menjadi rujukan serta basis informasi yang kredibel bagi pemangku kepentingan di sektor pasar modal, terutama dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian peringkat obligasi. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pemetaan risiko instrumen obligasi, serta sebagai acuan dalam pengambilan keputusan terkait investasi, kebijakan keuangan, dan perencanaan strategi pendanaan melalui pasar modal.

1.4.2.1 Manfaat Bagi Investor

Penulisan ini diproyeksikan sebagai instrumen pertimbangan bagi investor dalam memformulasikan strategi investasi obligasi. Hal ini didasarkan pada signifikansi pemahaman atas korelasi antara ukuran perusahaan, *leverage*, dan *current ratio* terhadap status pemeringkatan obligasi, investor dapat menilai tingkat risiko, kemampuan pembayaran, serta prospek perusahaan penerbit obligasi secara lebih komprehensif. Informasi ini diharapkan membantu investor memilih portofolio investasi yang lebih aman, rasional, dan sesuai dengan profil risiko.

1.4.2.2 Manfaat Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, studi ini memberikan rekomendasi strategis dalam mengoptimalkan performa finansial guna menjaga stabilitas atau mengupayakan kenaikan peringkat obligasi perusahaan. Melalui temuan penelitian ini, perusahaan

dapat memperoleh pemahaman mengenai pentingnya pengelolaan likuiditas, efisiensi aset, serta tingkat *leverage* yang optimal sebagai upaya memperbaiki struktur keuangan dan meningkatkan kredibilitas di mata lembaga pemeringkat serta investor. Dengan *rating* obligasi yang baik, perusahaan berpotensi meningkatkan akses pendanaan dan menekan biaya modal di pasar modal.