



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Bank Indonesia adalah bank sentral Republik Indonesia yang memiliki visi untuk menjadi bank sentral yang berkontribusi secara nyata terhadap perekonomian Indonesia dan terbaik diantara negara *emerging markets* (www.bi.go.id). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 2004, tujuan dari Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah dan tidak melakukan kegiatan intermediasi seperti yang dilakukan oleh bank pada umumnya. Kestabilan nilai Rupiah ini mengandung dua aspek, yang pertama yaitu kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa yang tercermin pada perkembangan laju inflasi, yang kedua yaitu kestabilan terhadap mata uang negara lain yang tercermin pada perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara lain. Untuk mencapai tujuannya, Bank Indonesia memiliki tiga tugas utama, yaitu menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, serta stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, implementasi yang dilakukan Bank Indonesia adalah menetapkan tingkat suku bunga acuan. Tingkat suku bunga yang dikeluarkan Bank Indonesia ini diharapkan dapat memengaruhi aktivitas perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Mulai tanggal 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menetapkan

BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* sebagai suku bunga acuan. Sebelum periode tersebut, suku bunga acuan menggunakan BI *rate*. Menurut situs resmi Bank Indonesia, BI *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Penetapan BI *rate* tergantung dari naik turunnya inflasi, jika inflasi turun maka Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate*, sebaliknya jika inflasi naik maka Bank Indonesia akan menaikkan BI *rate*. Ketika Bank Indonesia menetapkan BI *rate* naik, Bank Indonesia berharap lembaga perbankan akan memilih untuk menyimpan uangnya di Bank Indonesia daripada meminjamkannya ke nasabah. Dengan sedikitnya uang yang beredar di masyarakat, diharapkan inflasi perlahan-lahan akan turun. Jika sudah demikian, Bank Indonesia bisa menurunkan kembali BI *rate* sehingga perekonomian secara umum akan kembali stabil.

Meskipun Bank Indonesia bisa menurunkan kembali BI *rate*, uang yang tersimpan di Bank Indonesia tidak bisa langsung diambil oleh lembaga perbankan, dibutuhkan waktu satu tahun untuk bisa menarik uangnya kembali. Hal ini menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang ingin dicapai akan memakan waktu lebih lama, sebab beberapa lembaga perbankan tidak ingin uang mereka tersimpan di Bank Indonesia selama satu tahun. Untuk mengatasi masalah tersebut, Bank Indonesia berinisiatif memberlakukan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate*. Sesuai dengan namanya, rentang waktu BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* lebih singkat daripada BI *rate*, yaitu selama 7 hari dan berlaku untuk kelipatannya (14 hari, 21 hari, dan seterusnya). Dengan demikian, lembaga perbankan tidak perlu lagi menunggu hingga satu tahun untuk bisa menarik kembali uangnya. Dengan

jangka waktu yang lebih pendek ini, Bank Indonesia berharap mampu lebih efektif dalam mengontrol suku bunga acuan. Berikut adalah data yang menggambarkan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia:

Tabel 1.1
Tingkat Suku Bunga BI 7-Day (Reverse) Repo Rate

Tanggal	BI 7-Day (Reverse) Repo Rate
24-Okt-19 s/d 19-Des-19	5.00%
19-Sep-19	5.25%
22-Agu-19	5.50%
18-Jul-19	5.75%
20-Des-18 s/d 20-Jun-19	6.00%
15-Nov-18	6.00%
23-Okt-18	5.75%
27-Sep-18	5.75%
15-Agu-18	5.50%
19-Jul-18	5.25%
29-Jun-18	5.25%
30-Mei-18	4.75%
17-Mei-18	4.50%
19-Okt-18 s/d 19-Apr-18	4.25%
22-Sep-17	4.25%
22-Agu-17	4.50%
20-Jul-17	4.75%

(Sumber: Bank Indonesia, 2019)

Berdasarkan Tabel 1.1 selama periode 20 Juli 2017 hingga 19 September 2019, Bank Indonesia beberapa kali menurunkan suku bunga acuan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate. Pada tahun 2017, Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebanyak dua kali. Pertama pada tanggal 22 Agustus 2017 yaitu sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 4.75% menjadi 4.50% dan kedua pada tanggal 22 September 2017 yaitu sebesar 25 basis poin

(bps) dari sebelumnya 4.50% menjadi 4.25%. Kemudian pada tahun 2019, Bank Indonesia menurunkan kembali suku bunga acuan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* sebanyak empat kali. Pertama pada tanggal 18 Juli 2019 yaitu sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 6.00% menjadi 5.75% lalu kedua pada tanggal 22 Agustus 2019 yaitu sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 5.75% menjadi 5.50%, yang ketiga pada tanggal 19 September 2019 yaitu sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 5.50% menjadi 5.25%. Kemudian yang keempat pada tanggal 24 Oktober 2019 yaitu sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 5.25% menjadi 5.00%.

Kebijakan Bank Indonesia untuk menurunkan tingkat suku bunga acuan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* memberikan keuntungan bagi perusahaan sektor perbankan untuk menambah permodalan mereka melalui pengajuan pinjaman ke Bank Indonesia, karena adanya suku bunga yang lebih rendah. Hal ini menjadi dasar perusahaan perbankan menurunkan suku bunga simpanan dan kredit. Penurunan suku bunga simpanan akan membuat investasi dalam bentuk simpanan atau deposito menjadi kurang menarik bagi investor, dan menyebabkan investor cenderung untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan di pasar modal. Menurut www.idx.co.id pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Penurunan tingkat suku bunga acuan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* yang dilakukan Bank Indonesia memberikan dampak meningkatnya minat investor untuk berinvestasi dalam salah satu instrumen keuangan yaitu obligasi. Obligasi

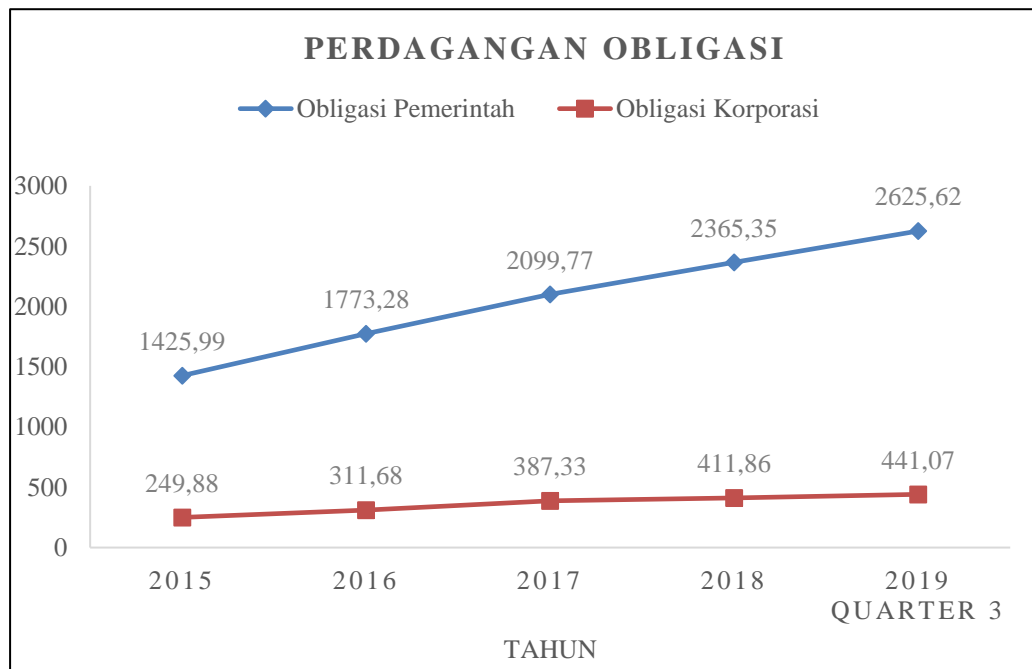
merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (www.idx.co.id).

Menurut Bapepam-LK (sekarang OJK) dalam Martinus dan Suryaningsih (2014), nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan naik. Hal ini dikarenakan jika suku bunga cenderung turun, maka *coupon rate* pada obligasi pun akan ikut turun. Menurunnya *coupon rate* obligasi dibawah tingkat suku bunga akan menimbulkan obligasi dijual dengan harga diskon atau dibawah harga par. Jika dibandingkan dengan menaruh uangnya di bank, investor akan lebih memilih untuk membeli obligasi dengan harga diskon tersebut. Hal ini menyebabkan jumlah permintaan obligasi akan lebih tinggi dari penawarannya. Sesuai dengan hukum ekonomi jika permintaan obligasi lebih tinggi dari penawarannya, maka nilai/harga dari obligasi pun akan naik/tinggi.

Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, Hal ini dikarenakan jika suku bunga cenderung naik, maka *coupon rate* pada obligasi pun akan ikut naik. Meningkatnya *coupon rate* obligasi di atas tingkat suku bunga akan menimbulkan obligasi dijual dengan harga premium atau di atas harga par. Jika dibandingkan dengan membeli obligasi dengan harga premium, investor akan lebih memilih menaruh uangnya di bank. Hal ini menyebabkan jumlah permintaan obligasi akan

lebih rendah dari penawarannya. Sesuai dengan hukum ekonomi jika permintaan obligasi lebih rendah dari penawarannya, maka nilai/harga dari obligasi pun akan turun/rendah. Penurunan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia terbukti memberikan dampak peningkatan terhadap nilai atau harga obligasi di Indonesia. Berikut rekapitulasi perdagangan obligasi lima tahun terakhir (obligasi korporasi dan pemerintah):

Gambar 1.1
Perdagangan Obligasi



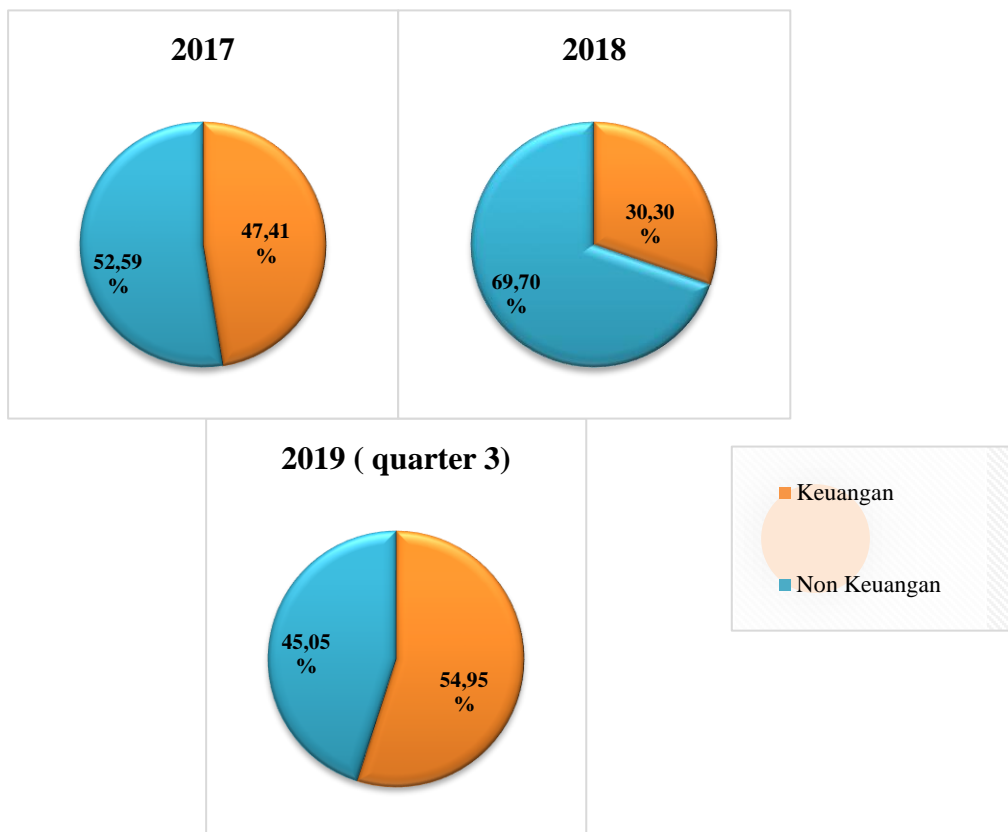
*Rp trilyun

(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan)

Dari Gambar 1.1 menunjukkan jumlah perdagangan obligasi korporasi dan pemerintah sejak tahun 2015-2019 (quarter 3) selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2017, total obligasi *outstanding* di bursa sebesar Rp2,487,1 trilyun (terdiri dari Rp2099,77 trilyun obligasi pemerintah dan

Rp387,33 trilyun obligasi korporasi), meningkat 19,29% dari tahun sebelumnya. Selain itu, pada Gambar 1.1 dapat tercerminkan juga bahwa peningkatan minat obligasi terus berlanjut sampai dengan tahun 2019 quarter ketiga. Hal ini menggambarkan adanya peningkatan minat investor dalam perdagangan obligasi pemerintah maupun korporasi di pasar modal. Peningkatan minat obligasi korporasi melibatkan perusahaan di beberapa sektor dalam melakukan penawaran obligasi di pasar modal. Berikut data perkembangan penawaran obligasi dari tahun 2017 sampai dengan 2019 yang dapat dilihat dari beberapa sektor:

Gambar 1.2
Perkembangan Penawaran Obligasi Pada Berbagai Sektor



(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa jumlah penawaran obligasi perusahaan sektor *non*-keuangan masih mendominasi di pasar modal dari tahun 2017 sampai dengan 2019 dibandingkan dengan perusahaan sektor keuangan. Pada tahun 2017, perusahaan sektor *non*-keuangan menguasai 52,59% dari total penawaran obligasi. Kemudian pada tahun 2018, perusahaan sektor *non*-keuangan menguasai 69,70% dari total penawaran obligasi di tahun tersebut. Lalu di tahun 2019, perusahaan sektor *non*-keuangan menguasai 45,05% dari total penawaran obligasi sampai quarter ketiga di tahun tersebut.

Sedangkan penawaran obligasi pemerintah salah satunya dipengaruhi oleh Surat Utang Negara (SUN) berupa *Saving Bond Retail (SBR)* dan Sukuk Tabungan (ST) yang merupakan pengembangan dari Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Ritel (Sukri). Keuntungan SBR dan ST ditawarkan oleh pemerintah dengan minimal pembelian 1 juta Rupiah dan maksimal 3 miliar Rupiah. Selain itu *SBR* dan *ST* memiliki kupon imbalan mengambang yang mengacu pada suku bunga BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* dengan kupon imbalan minimal (*floating with floor*). Jika bunga BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* naik, maka kupon *SBR* dan *ST* akan ikut naik, sebaliknya jika bunga BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* turun maka kupon kedua efek tersebut memiliki level minimal yang sama dengan kupon imbalan ketika terbit.

Pembelian *SBR* dan *ST* juga dapat dilakukan melalui mitra distribusi (midis) yang sebagian besar sudah menyediakan layanan *online*, sehingga dari awal pendaftaran sampai pembelian tidak memerlukan kedatangan fisik pihak investor ke kantor cabang midis. Meskipun obligasi pemerintah pada umumnya

dijamin oleh negara, obligasi pemerintah tetap memiliki risiko. Risiko obligasi pemerintah yaitu, risiko nilai tukar mata uang dan risiko jatuh tempo. Risiko nilai tukar mata uang yaitu kerugian yang mungkin terjadi ketika nilai mata uang Rupiah melemah terhadap mata uang negara lain. Sedangkan risiko jatuh tempo yaitu risiko kerugian yang mungkin terjadi ketika waktu jatuh tempo relatif panjang.

Dalam penelitian ini, yang dijadikan objek penelitian yaitu obligasi korporasi. Surat utang (obligasi) merupakan salah satu efek yang tercatat di Bursa di samping efek lainnya seperti saham, sukuk, efek beragun aset maupun dana investasi *real estate* (www.idx.co.id). Terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dalam menerbitkan obligasi, antara lain: kontrol dari pemegang saham tidak terpengaruh, penghematan pajak, dan adanya peningkatan *EPS* (*Earning Per Share*) (Kieso *et al*, 2018). Adapula keuntungan obligasi bagi para investor, yaitu mendapatkan bunga dengan *rate* yang telah disepakati kedua belah pihak, yang dibayarkan secara regular sampai jatuh tempo pembayaran pokok obligasi. Investor pun memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan berupa pembelian obligasi dengan diskon yaitu saat nilai pasar obligasi lebih rendah dari nilai nominalnya. Keuntungan lainnya yaitu *capital gain*, salah satu keuntungan ketika investor mampu menjual obligasi yang dimilikinya dengan harga yang lebih tinggi dari nilai nominalnya sebelum jatuh tempo. Selain itu, investor memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan jika perusahaan penerbit obligasi mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Selain keuntungan, tentu saja obligasi memiliki risiko. Risiko obligasi yaitu risiko perubahan tingkat suku bunga, risiko nilai tukar mata uang, risiko gagal bayar, risiko jatuh tempo, risiko likuiditas, risiko investasi kembali, risiko turunnya daya beli, dan risiko pelunasan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi obligasi, para investor harus menganalisis kondisi dan kinerja perusahaan tersebut. Hal ini dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi investor sebelum memutuskan berinvestasi pada obligasi yang bersangkutan. Salah satu hal yang dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko tingkat keamanan obligasi bagi investor yang diperdagangkan di pasar modal (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Peringkat obligasi memberikan sinyal kepada investor mengenai risiko gagal bayar yang mungkin akan terjadi dikemudian hari dari perusahaan penerbit obligasi yang terkait. Peringkat obligasi haruslah dikeluarkan oleh suatu lembaga pemeringkat obligasi. Menurut Kaur dan Kaur (2011) dalam Partha dan Yasa (2016), lembaga pemeringkat merupakan suatu lembaga dengan fungsi khusus yaitu menilai ketepatan waktu pembayaran oleh penerbit pada kewajiban finansialnya. Lembaga pemeringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu: *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Penelitian ini menggunakan data sekunder peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, hal ini disebabkan karena banyaknya emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. Secara umum, peringkat obligasi yang

dikeluarkan PT PEFINDO ada dua yaitu *investment grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-) dan *non-investment grade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, dan idD). *Investment grade* adalah peringkat obligasi yang memiliki risiko gagal bayar yang relatif lebih kecil, sehingga memiliki tingkat keamanan yang layak bagi para investor. Sedangkan *non-investment grade* adalah peringkat obligasi yang memiliki risiko gagal bayar yang relatif cukup besar, sehingga tingkat keamanannya tidak layak bagi para investor. Peringkat obligasi PT PEFINDO diperbarui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja dan bisnis perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini memungkinkan investor memperoleh informasi yang relevan mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi di perusahaan terkait. Contoh kasus perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi di sektor *non-keuangan*, yaitu PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI).

Pada tanggal 4 September 2017, PT PEFINDO telah menurunkan peringkat PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) dan Obligasi I/2014 perusahaan menjadi “idBB+” dari “idBBB”. Penurunan peringkat terutama disebabkan oleh pelemahan yang signifikan atas rasio-rasio kredit utama perusahaan akibat tingkat persaingan di industri taksi yang semakin kompetitif, terutama dari layanan transportasi berbasis aplikasi, di tengah tingkat utang yang tinggi dari ekspansi armada perusahaan pada tahun 2012-2014. PT PEFINDO mempertahankan *outlook* TAXI di “negatif” untuk mengantisipasi penurunan lebih lanjut pada profil keuangan perusahaan, termasuk likuiditas yang lebih ketat

dan meningkatnya risiko *refinancing* dari obligasi perusahaan yang akan jatuh tempo di bulan Juni 2019 (www.pefindo.com).

Kemudian tanggal 14 Maret 2018, PT PEFINDO telah menurunkan peringkat PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) dan Obligasi I/2014 perusahaan menjadi “*idBB-*” dari “*idBB+*”. Penurunan peringkat mencerminkan perjuangan terus-menerus yang dihadapi oleh TAXI akibat persaingan yang sangat kompetitif dan pertumbuhan pesat perusahaan taksi berbasis aplikasi seperti Uber, Go-jek, dan Grab, di tengah beban utang TAXI yang signifikan. Hal ini menyebabkan TAXI mencatat kerugian bersih selama 2 tahun berturut-turut dan menunjukkan tantangan likuiditas. Selanjutnya, pada tanggal 27 Maret 2018, PT PEFINDO kembali menurunkan peringkat PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) dan Obligasi I/2014 perusahaan menjadi “*idD*” dari “*idBB-*”. Penurunan peringkat terutama disebabkan oleh kegagalan membayar bunga obligasi yang jatuh tempo pada tanggal 26 Maret 2018 (www.pefindo.com).

Penurunan peringkat yang diberikan PT PEFINDO kepada PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) sebesar 2 *notch* menjadi *idBB+* atau di bawah batas peringkat layak investasi, menyebabkan pergerakan harga obligasi PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) tidak lagi mengacu pada harga acuan obligasi negara, tetapi mengikuti mekanisme pasar. Hal ini membuat kekhawatiran pihak investor akan gagal bayarnya obligasi di tengah memburuknya kinerja PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI), sehingga harga obligasi PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) yang masih ditransaksikan di pasar sekunder hanya berada di level 19%. I Made Adi Saputra, *Fixed Income Analyst* MNC Sekuritas,

mengatakan bahwa obligasi emiten dengan kode saham TAXI ini masih bertransaksi sampai pada tanggal 20 Oktober 2017. Obligasi TAXI bertransaksi sebanyak dua kali dengan volume Rp290 miliar, yang harganya kini tinggal 19% dari harga par (bisnis.com). Penurunan peringkat obligasi pada PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) tersebut dijadikan sinyal bagi investor mengenai kemungkinan risiko gagal bayar yang akan terjadi dikemudian hari.

Selain kasus perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi di sektor *non*-keuangan, terdapat juga contoh kasus perusahaan sektor keuangan yang oleh PT PEFINDO ditetapkan peringkatnya “*idAAA*”, yaitu PT Sarana Multigriya Finansial (Persero). Pada tanggal 22 Mei 2017, PT PEFINDO menegaskan peringkat “*idAAA*” kepada PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) (SMF), Obligasi Berkelanjutan II/2012, dan Obligasi Berkelanjutan III/2015. Pada saat yang sama, PT PEFINDO juga menetapkan peringkat “*idAAA*” untuk Obligasi Berkelanjutan IV/2017 yang akan diterbitkan dengan jumlah total sampai dengan Rp12 triliun. Prospek untuk peringkat perusahaan adalah “stabil”. Peringkat perusahaan mencerminkan dukungan yang sangat kuat dari Pemerintah Indonesia, profil permodalan yang sangat kuat, dan kualitas aset yang sangat baik. Akan tetapi, peringkat tersebut dibatasi oleh pertumbuhan industri sekuritisasi KPR yang perlahan (www.pefindo.com).

Peringkat obligasi “*idAAA*” yang diberikan PT PEFINDO kepada PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) terkait Obligasi Berkelanjutan IV/2017 yang akan diterbitkan dengan total sampai dengan Rp12 triliun, berpengaruh terhadap penerbitan obligasi Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) IV tahap

VIII tahun 2019 senilai Rp2,51 triliun. Ananta Wiyogo selaku direktur utama SMF mengatakan bahwa minat investor yang masuk pada saat *book building* untuk obligasi PUB IV tahap VIII melebihi target yaitu mencapai Rp3 triliun. Hal ini menunjukkan adanya kelebihan permintaan (*oversubscribe*) dengan kebutuhan dana yang dibutuhkan hanya Rp2,51 triliun (kompas.com). Hal ini membuktikan penetapan peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO memengaruhi minat investor dalam berinvestasi obligasi.

Dalam memberikan peringkat, PT PEFINDO mengacu pada tiga aspek risiko, yaitu: risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Risiko industri mencakup analisa mengenai pertumbuhan dan stabilitas industri, pendapatan dan struktur biaya dari industri, hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, peraturan industri serta profil keuangan perusahaan apabila dibandingkan dalam industri yang sama. Risiko bisnis mencakup analisa mengenai posisi pasar, diversifikasi, manajemen operasi, pemasaran dan distribusi serta kualitas aset. Sedangkan risiko keuangan meliputi kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan likuiditas serta fleksibilitas keuangan. Namun, dari ketiga aspek tersebut belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam memberikan peringkat terhadap suatu obligasi. Dalam penelitian ini terdapat enam variabel yang diduga berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi oleh PT PEFINDO yaitu, reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Variabel independen pertama yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Reputasi auditor merupakan pandangan atas

nama baik, prestasi, dan kepercayaan publik yang disandang auditor dan KAP dimana auditor bekerja (Aulia, 2014 dalam Lisiantara, 2017). Dalam penelitian ini, reputasi auditor dikelompokkan menjadi 2, yaitu auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* dan auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *non-big four*. Auditor KAP *big four* pada umumnya memiliki tingkat kompetensi yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan untuk menjadi auditor KAP *big four* harus melewati tahapan seleksi dengan standar yang tinggi. Selain itu, auditor yang bekerja di KAP *big four* biasanya diberikan *training* dalam menjalankan tugasnya. Hal ini terkait dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang terus berkembang, sehingga *training* dilakukan untuk membantu auditor lebih memahami standar baru tersebut. Dengan seleksi yang berstandar tinggi serta *training* yang diberikan, auditor KAP *big four* akan lebih kompeten dalam memberikan jasanya.

Kemudian dari sisi jumlah klien, auditor KAP *big four* memiliki klien yang lebih banyak. Maka dari sisi kemampuan, auditor KAP *big four* akan menjadi lebih berpengalaman. Keunggulan auditor KAP *big four* lainnya yaitu dalam melaksanakan tugasnya, auditor KAP *big four* didukung dengan *system* yang memadai sehingga proses audit akan lebih akurat dan cepat. Dengan keunggulan auditor yang kompeten, berpengalaman, serta mampu melakukan proses audit yang lebih akurat dan cepat, maka dapat meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju. Hal ini dicapai melalui pernyataan suatu opini oleh auditor tentang laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material sesuai dengan suatu kerangka pelaporan keuangan yang

berlaku. Dengan opini auditor yang berbasis keyakinan tersebut, maka mampu menurunkan risiko audit suatu perusahaan. Risiko audit merupakan risiko bahwa auditor menyatakan suatu opini yang tidak tepat ketika laporan keuangan mengandung kesalahan penyajian material (Standar Akuntansi (SA) 200). Jenis-jenis risiko audit yaitu, risiko audit yang dapat diterima (*acceptable audit risk*), risiko deteksi (*detection risk*), risiko bawaan (*inherent risk*), risiko pengendalian (*control risk*) (Arens, *et al.* 2017). Menurunnya risiko audit suatu perusahaan akan menurunkan juga penilaian risiko industri terkait *regulation of the industry* (pemenuhan persyaratan atas kebijakan/peraturan pemerintah) yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat obligasi. Hal ini akan memengaruhi peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO menjadi semakin baik/tinggi.

Sebelumnya terdapat juga beberapa penelitian mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi, seperti halnya penelitian Lisiantara (2017), serta Vina (2017), yang menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014), Werastuti (2015), Pranoto, Angraini, dan Takidah (2017), Ma'arij, Zulfahridar, Azhar (2014), Rusfika dan Wahidahwati (2015), yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah umur obligasi. Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Widowati, dkk, 2013 dalam Lisiantara, 2017). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi, mulai dari 365 hari sampai dengan diatas

5 tahun. Penelitian ini menggunakan skala nominal karena umur obligasi merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberi angka 1 pada obligasi yang umurnya relatif lebih pendek, yaitu umur obligasi antara 1 sampai 5 tahun dan angka 0 pada umur obligasi yang relatif panjang, yaitu umur obligasi yang lebih dari 5 tahun. Secara umum, semakin pendek jatuh tempo obligasi (1-5 tahun), semakin kecil tingkat ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melunasi utang obligasinya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur relatif pendek lebih mudah untuk memprediksi kondisi industri dan bisnis perusahaannya di masa mendatang. Prediksi terhadap kondisi yang dilakukan perusahaan terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, serta peluang pasar yang memudahkan perusahaan dalam membuat rencana dan mengambil tindakan yang tepat bagi pertumbuhan perusahaannya. Terciptanya pertumbuhan suatu perusahaan akan memengaruhi peningkatan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang bunga dan utang pokok obligasinya di masa yang akan datang, sehingga memperkecil risiko gagal bayar (*default risk*). Kecilnya risiko gagal bayar (*default risk*) dapat menurunkan penilaian risiko industri terkait *growth and stability of the industry* dan risiko bisnis terkait *operating management* yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat obligasi. Hal ini akan memengaruhi peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO menjadi semakin baik/tinggi.

Penelitian mengenai umur obligasi terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan, seperti halnya penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menyatakan bahwa umur obligasi memiliki

pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tidak serupa diperoleh Werastuti (2015), Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), Lisiantara (2017), Wendy (2017) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah likuiditas. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), rasio likuiditas berfungsi mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar (Simon dan Kurnia, 2017). Semakin tinggi *CR*, menandakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga obligasi yang dilakukan secara regular. Maka, semakin besar *CR* yang dimiliki perusahaan menandakan semakin likuid perusahaan tersebut dalam membayar bunga obligasinya. Dengan demikian, semakin kecil juga risiko perusahaan kesulitan dalam melunasi kewajiban/utangnya serta meminimalkan terjadinya *default risk*. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko keuangan terkait *cash flow protection and liquidity* yang digunakan oleh PT PEFINDO dalam memberikan peringkat, sehingga peringkat obligasi yang diberikan pun akan semakin baik/tinggi.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Martinus dan Suryaningsih (2014), Partha dan Yasa (2016), Sari dan Yasa (2016), Dewi dan Yasa (2016), Fikriyah (2018), Hernando, Miranda, Aileen, dan Nurul (2018), menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda halnya dengan penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Reyssent dan Kurnia (2016), Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen keempat yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *leverage*. Menurut Subramanyam (2014), rasio *leverage* menggambarkan jumlah dari pendanaan utang dalam struktur modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai proksi dari *leverage*. Menurut Reyssent dan Kurnia (2016), *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Jika *DER* perusahaan kecil, menandakan perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan utang daripada modal sendiri dalam mendanai operasional perusahaannya. Semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan, semakin kecil juga kewajiban perusahaan untuk membayar utang bunga maupun utang pokok yang dimiliki. Sehingga risiko gagal bayar yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin kecil. Risiko gagal bayar yang kecil akan menurunkan penilaian risiko keuangan terkait *capital structure* yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat. Hal ini akan berpengaruh pada meningkatnya peringkat obligasi yang diberikan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Martinus dan Suryaningsih (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Reyssent dan Kurnia (2016),

Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016), menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun beda halnya dengan hasil penelitian Partha dan yasa (2016), Hernando, Miranda, Aileen, dan Nurul (2018), yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kelima yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu (Weygandt, *et al.* 2015). Analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio *Return On Equity (ROE)*. Menurut Jusuf (2014) dalam Martinus dan Suryaningsih (2014), *ROE* merupakan rasio untuk mengukur besar pengembalian yang diperoleh untuk bisnis tersebut. Semakin tinggi *ROE*, maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga obligasi serta melunasi nilai nominal obligasi yang dimiliki. Hal ini tentunya akan memengaruhi risiko bisnis perusahaan terkait *operating management* (strategi manajemen untuk meningkatkan profitabilitas) yang semakin kecil. Semakin kecil risiko bisnis yang dimiliki perusahaan akan menurunkan penilaian risiko industri terkait *revenue and cost structure of the industry* yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat obligasi. Hal ini menyebabkan tingginya kelayakan dari suatu obligasi. Tingginya kelayakan obligasi kemudian akan tercermin dari tingginya peringkat obligasi yang didapatkan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Martinus dan Suryaningsih (2014), Pranoto, Anggraini, dan Takidah (2017), menyatakan profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Widiyastuti (2016), Hernando, Miranda, Aileen, dan Nurul (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen keenam yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yaitu terkait dengan besar dan kecilnya suatu perusahaan (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Dalam penelitian ini besar dan kecilnya perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018), menyebutkan bahwa aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan baik berwujud maupun tak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut. Peraturan OJK nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah, menjelaskan 3 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yaitu:

- 1) Emiten skala kecil yaitu memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah);

- 2) Emiten skala menengah yaitu memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah);
- 3) Emiten skala besar yaitu memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah).

Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan (IAI, 2018). Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin produktif perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dengan produktivitas yang tinggi, perusahaan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *output* berupa barang/jasa yang mampu meningkatkan *sales/service revenue* perusahaan. Tingginya *sales/service revenue* perusahaan yang diimbangi dengan beban yang efisien akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga serta melunasi utang obligasi yang dimilikinya. Hal ini akan memperkecil risiko gagal bayar (*default risk*) dan penilaian risiko bisnis terkait *asset quality* yang digunakan PT PEFINDO dalam memeringkat, sehingga peringkat obligasi yang diberikan menjadi semakin tinggi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Martinus dan Suryaningsih (2014), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Wendy (2017), Fikriyah (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat

obligasi. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014), Werastuti (2015), Pranoto, Anggraini, dan Takidah (2017), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Variabel Penelitian

Penelitian ini tidak menguji variabel independen produktivitas karena dalam hasil penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu reputasi auditor dan umur obligasi yang mengacu pada penelitian Lisiantara (2017). Penggunaan kedua variabel tersebut dikarenakan selain faktor keuangan yang dapat memengaruhi penilaian peringkat obligasi, faktor *non*-keuangan pun dapat memengaruhi penilaian peringkat obligasi.

2. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *non*-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2016-2018. Sementara objek penelitian Martinus dan Suryaningsih (2014), adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2012-2014.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut:

“Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan *Non*-Keuangan yang Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2016-2018 dan Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)”

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian menggunakan data perusahaan *non*-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2016-2018.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity*, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

3. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi;
2. Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi;
3. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* terhadap peringkat obligasi;
4. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to equity Ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi;
5. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* terhadap peringkat obligasi;
6. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Perusahaan

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan penerbit obligasi untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi, sehingga obligasi yang diterbitkan perusahaan dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

2. Investor

Dengan penelitian ini diharapkan investor memiliki dasar pertimbangan sebelum berinvestasi pada instrumen obligasi perusahaan sektor *non*-keuangan, yaitu dengan melihat peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi tersebut guna menghindari risiko kerugian.

3. Mahasiswa dan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai rasio-rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan) dan *non*-keuangan (reputasi auditor dan umur obligasi) yang dapat memengaruhi penilaian terhadap peringkat obligasi.

4. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai pengaruh reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan sektor *non*-keuangan.

5. Peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi untuk peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai topik sejenis yaitu peringkat obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab yang disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari Latar Belakang Penelitian, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Skripsi.

BAB II TELAAH LITERATUR

Dalam bab ini berisi uraian mengenai landasan teori yang terdiri dari teori sinyal, PT PEFINDO, obligasi, peringkat obligasi, reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul dalam model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi uraian variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, teknik pengumpulan

data, populasi dan sampel yang akan diteliti, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, uji *parallel line*, uji estimasi parameter, dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi uraian mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis dengan menggunakan regresi logistik ordinal, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi simpulan, keterbatasan dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.