



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

Investasi merupakan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (www.kbbi.web.id). Pemerintah Indonesia meluncurkan Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II yang berfokus hanya pada upaya meningkatkan investasi. Bentuknya berupa deregulasi dan debirokratisasi peraturan untuk mempermudah investasi, baik penanaman modal dalam negeri (PMDN) maupun penanaman modal asing (PMA). Untuk menarik penanaman modal, terobosan kebijakan yang akan dilakukan adalah memberikan layanan cepat dalam bentuk pemberian tiga perizinan yang meliputi izin investasi, pengeluaran akta perusahaan dan Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) hanya dalam waktu 3 jam dan pengurusan *tax allowance* lebih cepat. Dengan mengantongi izin tersebut, investor sudah bisa langsung melakukan kegiatan investasi (www.kominfo.go.id). Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), paket kebijakan tahap kedua ini dinilai memberikan efek positif kepada kinerja emiten di pasar modal. Tanggapan lain juga datang dari Politisi Nasdem, Johnny Palte bahwa kebijakan tahap kedua ini sudah konkret. Salah satu faktornya adalah *tax allowance* karena sangat membantu pengusaha untuk menghadapi tekanan nilai tukar Rupiah (www.kompasiana.com). *Tax allowance* adalah kebijakan pemerintah untuk memberikan keringanan pajak berupa potongan dalam jumlah tertentu terhadap pajak penghasilan suatu usaha. Potongannya pun bisa mencapai 30% dari nilai

pajak yang seharusnya. *Tax allowance* diberikan kepada investor dengan jumlah investasi kurang dari Rp500 miliar (www.investindonesia.go.id). Berdasarkan pedoman dan tata cara pemberian fasilitas *tax allowance* yang dikeluarkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), ada 145 bidang usaha yang bisa mendapatkan *tax allowance*, seperti: (1) bidang usaha agrikultur yang meliputi peternakan, perkebunan dan pertanian; (2) bidang usaha pembangkit listrik; (3) industry migas; dan (4) industri manufaktur.

Selain Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II, Pemerintah Indonesia juga meluncurkan Paket Kebijakan Ekonomi Jilid VII untuk mendukung kemudahan investasi. Jika sebelumnya diperlukan waktu 3 jam untuk mendapatkan tiga perizinan, maka kemampuannya kali ini ditingkatkan menjadi delapan perizinan dalam waktu 3 jam (www.money.kompas.com). Kelima perizinan yang ditambahkan meliputi tanda daftar perusahaan, rencana penggunaan tenaga kerja asing, izin menggunakan tenaga kerja asing, angka pengenal impor produsen dan nomor induk kepebeanan (www.solopos.com). Direktur Eksekutif Apindo, Agung Pambudi menyatakan bahwa kesuksesan Paket Kebijakan Ekonomi Jilid VII juga dirasakan seperti Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II. Paket Kebijakan Ekonomi Jilid VII, sampai September 2016 telah mampu menyedot investasi sampai Rp33,8 triliun (www.nasional.kontan.co.id). Dengan diluncurkan kedua Paket Kebijakan Ekonomi ini telah memberikan hasil positif terhadap perkembangan penanaman modal di Indonesia. Berikut adalah data perkembangan penanaman modal di Indonesia yang terus berkembang dari tahun ke tahun:

Tabel 1.1
Perkembangan Realisasi Penanaman Modal di Indonesia Tahun 2016-2019
(dalam triliun Rupiah)

	2016	2017	2018	2019
PMDN	216,2	262,3	328,6	386,5
PMA	396,6	430,5	392,7	423,1
TOTAL	612,8	692,8	721,3	809,6

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal

Berdasarkan Tabel 1.1, selama periode 2016-2019 investasi di Indonesia menunjukkan peningkatan. Total investasi yang terdiri dari PMDN dan PMA pada tahun 2017 mencapai Rp692,8 triliun, terjadi kenaikan sebesar 13,05% dibanding tahun 2016 atau PMDN meningkat sebesar 21,32% dan PMA meningkat sebesar 8,55%. Peningkatan investasi yang ditunjukkan pada tahun 2018 dengan jumlah investasi mencapai Rp721,3 triliun, nilai ini menunjukkan peningkatan sebesar 4,11% dibanding tahun 2017 atau PMDN meningkat sebesar 25,28% dan PMA menurun sebesar 8,78%. Peningkatan investasi juga ditunjukkan pada tahun 2019 dengan jumlah investasi mencapai Rp809,6 triliun, nilai ini menunjukkan peningkatan sebesar 12,24% dibanding tahun 2018 atau PMDN meningkat sebesar 17,62% dan PMA meningkat sebesar 7,74%. Seiring dengan pertumbuhan investasi di Indonesia, masyarakat dapat menjadikan pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti

(saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (www.idx.co.id).

Salah satu sarana investasi di pasar modal yang menguntungkan adalah obligasi. Presiden Direktur PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen (BPAM), Lilis Setiadi memproyeksikan obligasi memiliki prospek yang "cerah" pada 2020. Untuk obligasi, pemilihan dari bunga tetap maupun variabel, keduanya sama-sama memberikan imbal hasil yang menguntungkan. Hal ini karena suku bunga acuan Bank Indonesia *7 Day Reverse Repo Rate (7DRRR)* pada Oktober 2019 turun menjadi 5 persen, justru harga obligasi akan tinggi. Hal ini memicu para investor akan melirik instrumen obligasi (www.money.kompas.com). Namun, melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 18-19 Agustus 2020, memutuskan untuk mempertahankan BI *7- Day Reverse Repo Rate* sebesar 4%. Keputusan ini konsisten dengan perlunya menjaga stabilitas, di tengah inflasi yang diperkirakan tetap rendah. Bank Indonesia menekankan pada jalur kuantitas melalui penyediaan likuiditas untuk mendorong pemulihan ekonomi dari dampak pandemi *COVID-19* (www.bi.go.id). Obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, 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 (www.idx.co.id). Menurut Weygandt, *et al* (2019), penerbitan obligasi menawarkan 3 (tiga) keuntungan, seperti: (1) kontrol pemegang saham tidak terpengaruh, (2) penghematan pajak, (3) memungkinkan *Earning per Share (EPS)* lebih tinggi.

Obligasi sendiri memiliki beberapa jenis, salah satu jenis perdagangan obligasi yang semakin berkembang adalah obligasi korporasi.

Dilansir dari CNBC Indonesia, bahwa penerbitan obligasi korporasi masih semarak pada tahun 2020. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, setidaknya di *pipeline* terdapat 11 perusahaan yang akan menerbitkan obligasi korporasi dengan target dana yang dihimpun sekitar Rp8,52 triliun. Direktur Penilaian Perusahaan BEI I Gede Nyoman Yetna merinci, ada 12 obligasi dan sukuk (obligasi syariah) yang akan sudah ada dalam *pipeline* tersebut. Hanya, Nyoman tak merinci lebih lanjut perusahaan mana saja yang akan menerbitkan instrumen surat utang tersebut tahun ini. *Managing Director* Mandiri Sekuritas, Andy Bratamihardja menyatakan, penerbitan obligasi korporasi masih cukup ramai pasalnya perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang melalui Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) maupun untuk membiayai kembali utang (*refinancing*) yang jatuh tempo. Dilansir dari Kontan.co.id, selama masa pandemi ini obligasi bisa dijadikan pilihan investasi karena cenderung lebih stabil daripada saham. Merujuk pada data *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), secara *year to date* hingga 19 Juni 2020, obligasi pemerintah menawarkan imbal hasil sebesar 2,90%. Sedangkan obligasi korporasi menawarkan imbal hasil sebesar 3,90%. Obligasi pemerintah saat ini didorong katalis positif berupa rendahnya suku bunga acuan di tengah inflasi yang rendah, Rupiah yang stabil akibat meningkatnya surplus neraca perdagangan, hingga potensi dana asing kembali ke Indonesia, namun proyeksi pelebaran defisit fiskal hingga ke level 6.34% dari *GDP* berpotensi menyebabkan kebutuhan *financing* semakin banyak. Hal ini dapat menimbulkan risiko dari

sisi *supply* surat utang yang pada akhirnya dapat menekan pergerakan harga SBN. Sedangkan obligasi korporasi menawarkan imbal hasil yang lebih menarik dan pergerakan harga yang lebih stabil dibanding obligasi pemerintah. Walaupun penerbitan obligasi korporasi masih melesu karena terpengaruh pandemi corona. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diproyeksikan melambat ke 2,3% bahkan minus 0,4% menjadi salah satu faktor yang membuat korporasi cenderung menunda penerbitan obligasinya. Meski demikian, penerbitan obligasi korporasi dengan tujuan *refinancing* masih akan meramaikan penawaran di pasar obligasi korporasi karena jumlah utang jatuh tempo yang masih cukup besar sehingga mendorong penerbitan obligasi korporasi. Kinerja obligasi korporasi cenderung lebih tinggi dari obligasi pemerintah. Sejak awal tahun 2020, kinerja obligasi korporasi yang tercermin dalam *IndoBex Corporate Total Return* tercatat -0,48%. Sementara, kinerja obligasi pemerintah yang tercermin dari *IndoBex Government Total Return* tercatat -3,06% di periode yang sama.

Perkembangan perdagangan obligasi korporasi juga dapat dilihat dari data statistik pasar modal yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai badan pengawas yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.2
Jumlah *Outstanding* Obligasi Korporasi Periode 2017-2019 (dalam jutaan Rupiah)

PERIODE	<i>OUTSTANDING BOND</i>
2017	387,329,515.00
2018	411,857,395.00
2019	445,101,358.89

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan Tabel 1.2, memperlihatkan perkembangan obligasi korporasi sejak tahun 2017 hingga tahun 2019 yang meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2018 jumlah *outstanding* mencapai Rp 411,857 triliun, terjadi peningkatan sebesar 6,3% dari tahun sebelumnya. Peningkatan obligasi juga ditunjukkan pada tahun 2019, dengan jumlah *outstanding* sebesar Rp445,101 triliun, meningkat sebesar 8,07% dari tahun sebelumnya. Peningkatan perkembangan obligasi didukung dengan penawaran obligasi dari berbagai sektor. Sektor keuangan menjadi sektor yang mendominasi penawaran obligasi selama beberapa tahun terakhir dibandingkan sektor lainnya. Berikut adalah statistik pasar modal menurut OJK mengenai perkembangan penawaran umum obligasi berbagai sektor pada tahun 2017 hingga 2019:

Tabel 1.3
Perkembangan Penawaran Umum Obligasi di Berbagai Sektor Periode 2017-2019 (dalam miliar Rupiah)

Sektoral	2017		2018		2019	
	Jml. PU	Nilai	Jml. PU	Nilai	Jml. PU	Nilai
Pertanian	-	-	-	-	-	-
Pertambangan	-	-	1	73	1	850
Industri Dasar & Bahan Kimia	-	-	2	2.600	1	400
Aneka Industri	-	-	-	-	1	500
Industri Barang Konsumsi	1	2.000	-	-	-	-
Properti & <i>Real Estate</i>	-	-	-	-	-	-
Infrastruktur, <i>Utility</i> & Transportasi	3	4.500	3	5.500	1	2.000
Keuangan	8	5.860	5	3.553	3	3.300
Perdagangan, Jasa & Investasi	-	-	-	-	-	-
TOTAL	12	12.360	11	11.726	7	7.050

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan Tabel 1.3, memperlihatkan bahwa penawaran umum obligasi pada tahun 2017 didominasi oleh sektor keuangan, yaitu 47,4% lebih banyak daripada sektor lainnya. Sedangkan, pada tahun 2018 penawaran umum obligasi lebih didominasi oleh sektor infrastruktur, *utility* dan transportasi daripada sektor keuangan. Namun, pada tahun 2019 penawaran umum obligasi kembali didominasi oleh sektor keuangan dengan 46,8% lebih banyak daripada sektor lainnya. Dilansir dari CNBC, Direktur Mandiri Sekuritas Andy Bratamihardja mengatakan ada kecenderungan perusahaan mengganti sumber pembiayaan (*switching*) karena beban bunga kredit tinggi. Dimana banyak perusahaan cenderung memilih obligasi untuk mengganti sumber pendanaan. Meski demikian, tak semua jenis bisnis bisa melakukan *switching* seperti *refinancing* utang bank menjadi obligasi jangka panjang. Karena investor juga mempertimbangkan usaha yang dimiliki oleh emiten terlebih dahulu dan kemampuannya untuk membayarkan kupon saat jatuh tempo.

Untuk membantu investor memilih obligasi yang diperdagangkan adalah dengan melihat peringkat dari obligasi yang ingin dibeli oleh investor. Peringkat obligasi memiliki peranan penting bagi penerbit maupun bagi investor. Bagi penerbit, peringkat obligasi akan dinilai berdasarkan tiga penilaian risiko, yaitu risiko industri, bisnis dan keuangan. Lembaga pemeringkat akan menilai obligasi dari ketiga risiko tersebut sehingga menghasilkan peringkat obligasi yang mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Semakin kecil nilai risiko industri, bisnis dan keuangan maka semakin kuat kemampuan perusahaan membayarkan kewajiban dengan tepat waktu. Hal ini akan mempengaruhi nilai peringkat obligasi yang akan diberikan menjadi semakin tinggi Sehingga bagi

investor, peringkat obligasi memiliki peranan penting untuk mengambil keputusan investasi karena peringkat obligasi akan menggambarkan obligasi tersebut layak untuk investasi atau tidak. Menurut Reyssent dan Kurnia (2016), peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Risiko obligasi yang dinilai adalah berdasarkan penilaian risiko keuangan, risiko bisnis dan risiko industri. Peringkat ini diharapkan dapat menjadi tuntunan bagi para investor dalam memilih obligasi yang hendak dibeli, karena peringkat ini dapat mencerminkan kualitas dari sebuah obligasi. Semakin tinggi nilai peringkat obligasi yang diberikan, maka risiko pada obligasi semakin rendah. Sehingga obligasi layak sebagai bentuk investasi.

Dalam penelitian ini menjadikan PT Pemeringkatan Efek Indonesia atau yang dikenal dengan PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasi. PT PEFINDO merupakan perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia yang didirikan pada tahun 1993. Sampai saat ini, PT PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PT PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi, sukuk, dan reksa dana. PT PEFINDO melakukan pemeringkatan atas lembaga keuangan seperti perbankan, perusahaan pembiayaan, perusahaan asuransi dan perusahaan sekuritas. Metodologi pemeringkatan PT PEFINDO untuk Lembaga Keuangan mencakup penilaian atas tiga risiko utama, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) yang bisa mempengaruhi profil kredit perusahaan secara menyeluruh. (www.pefindo.com).

Klasifikasi peringkat obligasi terdiri dari *Investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB dan idBBB- dan *Non-investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, idSD dan idD (www.pefindo.com). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. *Non-investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan (Dewi dan Suaryana, 2017). Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor (Kustyaningrum, Nuraina dan Wijaya, 2016). Maka dari itu penting untuk meningkatkan peringkat obligasi, karena ada dampak baik dan buruk bagi perusahaan yang peringkat obligasinya dinaikkan ataupun diturunkan. Berikut adalah contoh kasus penurunan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO kepada Bank Mayapada dan peningkatan peringkat obligasi untuk PT Sarana Multigriya Finansial (SMF).

PT Bank Mayapada Internasional (MAYA), merupakan salah satu perusahaan keuangan yang mendapatkan penurunan peringkat obligasi oleh PT PEFINDO. PT PEFINDO menurunkan peringkat Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2017 dan Obligasi Subordinasi IV 2014 milik PT Bank Mayapada Internasional (MAYA) dari idBBB+ menjadi idBBB. Penurunan peringkat obligasi

ini didorong melemahnya kualitas aset, yang diprediksi tidak akan membaik secara signifikan dalam jangka menengah. Dampak penurunan peringkat obligasi diikuti merosotnya jumlah investor pemegang obligasi, sehingga likuiditas jadi rendah (www.investasi.kontan.co.id).

Selain dapat menurunkan peringkat obligasi PT PEFINDO juga dapat menaikkan peringkat obligasi. Salah satu perusahaan yang peringkat obligasinya dinaikkan oleh PT PEFINDO adalah PT Sarana Multigriya Finansial (SMF). PT PEFINDO memberikan rating *idAAA* untuk Obligasi Berkelanjutan II/2012 dan Obligasi Berkelanjutan III/2015. Peringkat yang didapat ini naik dari peringkat sebelumnya, yaitu *idAA+*. Kenaikan peringkat obligasi dikarenakan SMF menunjukkan kemampuan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang. Kenaikan peringkat obligasi SMF mencerminkan profil permodalan yang sangat kuat, serta menandakan kemampuan membayar kewajiban tepat waktu sangat kuat sehingga menggambarkan kepada investor bahwa obligasi SMF memiliki prospek yang baik untuk investasi (www.keuangan.kontan.co.id).

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi oleh PT PEFINDO, yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi dan ukuran perusahaan. Variabel independen pertama yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *leverage*. Menurut Reysent dan Kurnia (2016), *leverage* mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments*. Proksi *leverage* yang

digunakan di dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan besarnya utang terhadap ekuitas (Partha dan Yasa, 2016).

Semakin tinggi *DER* perusahaan keuangan, maka semakin besar jumlah dana yang berasal dari simpanan nasabah atau utang daripada ekuitas. Maka, semakin banyak dana yang dapat digunakan untuk kegiatan usaha bank, seperti pemberian kredit yang berpotensi memberikan keuntungan bagi perusahaan melalui pendapatan bunga. Penerimaan pendapatan bunga akan menambahkan arus kas yang masuk sehingga kas yang diperoleh perusahaan semakin besar. Maka, semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar utang bunga obligasi beserta pokoknya pada saat jatuh tempo. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko keuangan bagian permodalan yang berasal dari utang serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan modal dari sumber-sumber eksternal, menurunkan penilaian risiko bisnis terkait manajemen dengan analisis penilaian terhadap kualitas bank dalam perencanaan keuangan dan strategi serta menurunkan penilaian risiko industri pada bagian profil keuangan dengan cara menganalisis kinerja keuangan pada struktur permodalan perusahaan. Sehingga peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO semakin tinggi.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Septyawanti (2013) dalam Henny (2016), menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Satoto (2011) dalam Reyssent dan Kurnia (2016), yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, hal ini tidak

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandutama (2012) dalam Reyssent dan Kurnia (2016), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah likuiditas. Menurut Weygandt *et al* (2019), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo. Proksi likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (*CR*). Menurut Alfiani (2013) dalam Reyssent dan Kurnia (2016), *current ratio* merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Weygandt *et al*, 2019). Komponen aset lancar dalam perusahaan keuangan seperti bank dapat terdiri dari kas, giro pada Bank Indonesia, giro pada bank lain, aset keuangan yang diperdagangkan, tagihan akseptasi, kredit yang diberikan dan piutang pembiayaan konsumen. Menurut Weygandt *et al* (2019), aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversikan menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi. Semakin tinggi *CR*, maka semakin banyak aset lancar yang digunakan perusahaan untuk membayarkan utang jangka pendek secara tepat waktu. Semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas yang kemudian dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam membayarkan utang

jangka pendek berupa bunga obligasi secara tepat waktu karena memiliki kecukupan kas. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian likuiditas yang menilai likuiditas bank dan kemampuan untuk langsung memperoleh arus kas, menurunkan penilaian risiko bisnis pada bagian infrastruktur dan kualitas layanan yang mendukung operasional perusahaan dengan menyediakan produk yang lebih baik yang dapat mendukung kesinambungan pertumbuhan perusahaan, serta menurunkan penilaian risiko industri bagian profil keuangan yang menganalisis kinerja keuangan yang meliputi analisis kualitas aset dan likuiditas. Penurunan penilaian risiko keuangan, bisnis dan industri membuat peringkat obligasi yang akan diberikan oleh PT PEFINDO untuk perusahaan semakin tinggi.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pernah dilakukan oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) dalam Sari dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memengaruhi peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Kurniasih dan Suwitho (2015) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016) yang juga menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas. Menurut Weygandt *et al* (2019), rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk periode tertentu. Proksi profitabilitas yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*. Menurut Sutrisno (2009) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015), *ROA* merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki. Semakin tinggi *ROA*, maka semakin tinggi laba yang diperoleh dengan menggunakan aset perusahaan. Tingginya laba menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan lebih besar daripada beban yang dikeluarkan. Pendapatan perusahaan keuangan dapat berasal dari pendapatan bunga karena adanya aset keuangan yang diperdagangkan, selain itu juga ada pendapatan provisi dan komisi yang dapat berasal dari pemberian kredit oleh perusahaan. Pendapatan yang semakin tinggi membuat arus kas masuk yang dimiliki perusahaan semakin besar, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan membayar bunga obligasi beserta pokoknya pada saat jatuh tempo. Maka, akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian profitabilitas yang mencakup penilaian terhadap pendapatan bunga, risiko bisnis pada bagian diversifikasi yaitu analisis meliputi struktur pendapatan dan *risk* kredit, serta menurunkan penilaian risiko industri pada bagian struktur pendapatan yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan dan struktur biaya dari industri. Sehingga peringkat obligasi yang akan diberikan oleh PT PEFINDO semakin tinggi.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pernah dilakukan oleh Maria (2014) dalam Sari dan Yasa (2016), yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Rasyid dan Joice (2013) dalam Sari dan Yasa (2016), bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap

peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Pandutama (2012) dalam Henny (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen keempat yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah umur obligasi. Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya (Vina, 2017). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun (Kustiyaningrum Nuraina dan Wijaya, 2016). Pengukuran umur obligasi yang digunakan dalam penelitian adalah memberikan nilai 1 jika umur obligasi 1 sampai dengan 5 tahun, dan 0 jika umur obligasi lebih dari 5 tahun. Semakin pendek umur obligasi, maka semakin cepat investor menerima pembayaran bunga beserta pokok pinjaman. Semakin cepat investor menerima pembayaran, maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang obligasi dengan cepat, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan pembayaran investasinya. Menurunnya ketidakpastian investor akan menurunkan pula risiko gagal bayar bunga beserta pokok obligasi saat jatuh tempo, karena obligasi merupakan janji untuk membayar, maka risiko paling besar adalah ketika penerbit tidak dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian kualitas aset yang meliputi penyelesaian kredit-kredit bermasalah, risiko bisnis pada bagian manajemen dan strategi perusahaan yang akan memposisikan perusahaan pada kedudukan yang baik dimasa mendatang serta

menurunkan penilaian risiko industri pada bagian pertumbuhan dan stabilitas industri dengan melihat peluang pasar yang membantu perusahaan mengambil keputusan yang tepat. Sehingga peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO semakin tinggi.

Penelitian mengenai pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi pernah diteliti oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) dalam Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), menunjukkan bahwa umur obligasi memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, begitu pula dengan penelitian Vina (2017), bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), yaitu hasil penelitian terbukti bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel kelima yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset (Sigit, 2012 dalam Fikriyah, 2018). Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada *Total Asset (TA)* yang dimiliki perusahaan. *Total asset* dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih, 2012 dalam Fikriyah, 2018).

Menurut Kieso (2018), aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan akan mendapatkan manfaat ekonomi di masa depan yang akan mengalir ke entitas. Aset yang dimiliki

perusahaan terdiri dari aset lancar (kas, giro, piutang, wesel tagih) dan aset tidak lancar (aset tetap dan aset tak berwujud) yang dapat memberikan manfaat ekonomi masa depan dengan menghasilkan arus kas masuk. Semakin besar total aset suatu perusahaan, maka semakin banyak aset yang dapat digunakan untuk tujuan investasi seperti menanamkan dana dalam bentuk aset-aset keuangan dengan imbalan memperoleh pendapatan bunga ataupun *capital gain* yang akan mempengaruhi arus kas masuk bagi perusahaan, sehingga kas yang diperoleh semakin besar. Sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi dan pokoknya saat jatuh tempo semakin baik karena memiliki kecukupan kas. Semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utang obligasinya, maka akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian kualitas aset dan kinerja operasi, risiko bisnis pada bagian manajemen terkait strategi manajemen untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan dan risiko industri terkait analisis kualitas aset. Sehingga peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO semakin tinggi.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi dilakukan oleh Kilapong dan Setiawati (2012) dalam Dewi dan Suaryana (2017), yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015), yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia dan Devi (2012) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam Dewi dan Suaryana (2017),

yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Kustiyaningrum, Nuraina, dan Wijaya (2016). Terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan satu variabel bebas (*independent*), yaitu: ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Fikriyah (2018).
2. Objek di dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 dan peringkat oleh PT PEFINDO periode 2017-2019. Sementara, objek penelitian sebelumnya dilakukan terhadap perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 dan peringkat oleh PT PEFINDO tahun 2012-2014.

Berdasarkan uraian penjelasan pada bagian latar belakang, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Umur Obligasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018 dan Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2017-2019)”**.

1.2 Batasan Masalah

Adanya pembatasan masalah dalam suatu penelitian diperlukan guna untuk membuat penelitian ini lebih terarah serta meminimalisir kesalahan kesimpulan karena terlalu luasnya pembahasan. Berikut adalah batasan-batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Objek penelitian: perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2017-2019.
2. Variabel terikat (*dependent variable*): peringkat obligasi dan variabel bebas (*independent variable*): *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (*DER*), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (*CR*), profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (*ROA*), umur obligasi, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total asset* (*TA*).

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
5. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total asset* terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat penelitian

Dengan adanya penelitian ini, dapat bermanfaat bagi:

1. Investor

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi khususnya investasi dalam bentuk obligasi dengan melihat peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan.

2. Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan menjadi masukan untuk perusahaan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, dengan demikian perusahaan dapat menerbitkan obligasi dengan peringkat obligasi yang tinggi.

3. Peneliti

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan serta wawasan mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

4. Peneliti selanjutnya

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan menjadi referensi yang berguna bagi peneliti selanjutnya serta dapat menyempurnakan penelitian ini.

1.6 Sistematika Penelitian

Untuk mempermudah pembaca dalam membaca penulisan penelitian ini, maka sistematika penelitian akan terbagi dalam 5 (lima) bab berikut ini:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisikan tentang landasan teori mengenai teori sinyal, obligasi, PT PEFINDO, peringkat obligasi, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, ukuran perusahaan, hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang metode penelitian dalam meneliti pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi dan ukuran

perusahaan terhadap peringkat obligasi. Bab ini juga menguraikan gambaran umum objek yang diteliti, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel dan teknis analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, uji *goodness-of-fit*, uji *pseudo R-Square*, uji estimasi parameter, uji *parallel lines* dan uji hipotesis yang digunakan adalah *ordinal logistic regression*.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan tentang analisis penelitian berdasarkan data-data yang terkumpul, model penelitian, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan mengenai simpulan dari hasil penelitian serta saran dan keterbatasan untuk penelitian selanjutnya.