

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

“Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) dalam Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan faktor penting dalam mendorong pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Kontribusi PMTB dalam PDB merupakan cerminan dari kegiatan investasi. Oleh karena itu, investasi merupakan suatu bagian penting dalam suatu perekonomian” (www.bps.go.id). “Investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aset lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan” (www.ojk.co.id). Total realisasi investasi selama tahun 2018 sampai tahun 2020 yang terus mengalami kenaikan. Berikut data realisasi penanaman modal di Indonesia tahun 2018 – 2020 yang terdiri dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA).

Tabel 1. 1 Realisasi Penanaman Modal di Indonesia tahun 2018-2020 (Rp Triliun)

	2018	2019	2020
PMDN	328,6	386,5	413,5
PMA	392,7	423,1	412,8
Total	721,3	809,6	826,3

Sumber: www.bpkpm.co.id

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa total realisasi investasi di Indonesia meningkat setiap tahunnya dari tahun 2018 sampai dengan 2020. Pada tahun 2018 PMDN yang tercatat adalah Rp328,6 triliun, kemudian meningkat menjadi Rp386,5 triliun. Pada tahun 2020 meningkat lagi sebesar Rp27 triliun. Sedangkan dari sisi PMA, peningkatan hanya terjadi dari tahun 2018 ke 2019 sebesar Rp30,4 triliun. Pada tahun 2020 penanaman modal asing di Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,43% menjadi Rp412,8 triliun. “Penurunan ini diakibatkan adanya pelemahan ekonomi global yang terdampak oleh pandemi virus *covid-19*. Menurut Kepala BKPM Bahlil Lahadalia penurunan investasi asing di Indonesia sejalan dengan prediksi beberapa lembaga internasional yang memprediksi *Foreign Direct*

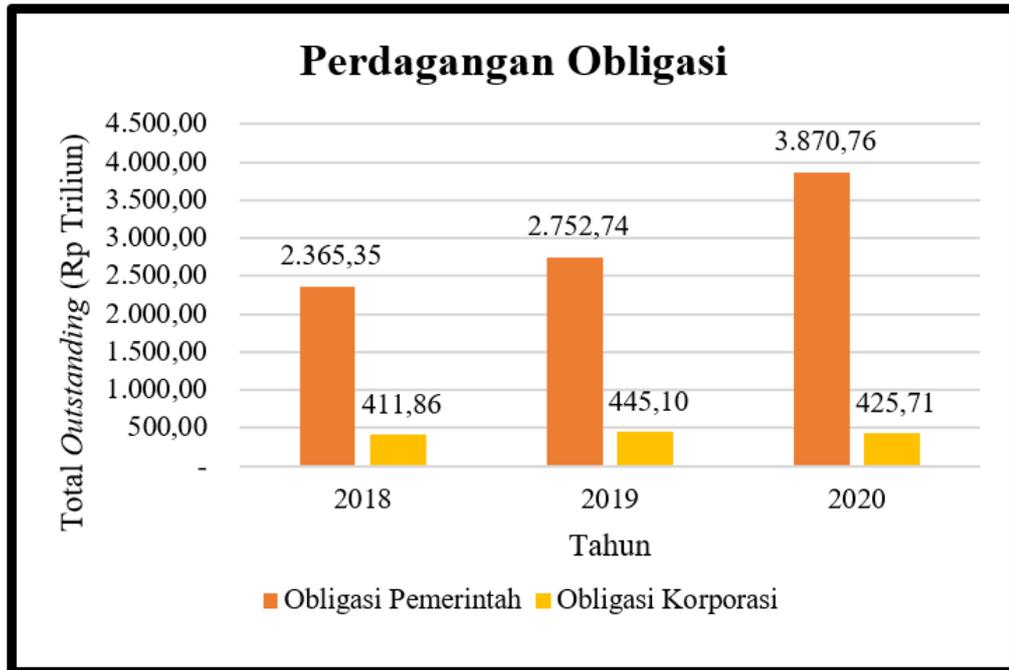
Investment (FDI) secara global menurun 30-40% akibat pandemi. Sehingga menurut Bahlil, realisasi PMA di Indonesia yang menurun pada tahun 2020 masih berada di luar prediksi tersebut. Penurunan PMA di Indonesia itu tidak lebih dari 10%, ini mengindikasikan masih adanya minat investor asing akan berinvestasi di Indonesia” (www.nasional.kontan.co.id, 2021).

Bursa Efek Indonesia atau yang sering disingkat BEI memegang peran yang besar dalam investasi, karena BEI merupakan pasar modal. “Pasar modal adalah sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka. Untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan atau institusi tersebut menerbitkan saham atau surat utang, dan masyarakat pemodal (investor) yang mendanai perusahaan maupun institusi tersebut dengan membeli instrumen tersebut di pasar modal baik secara langsung, maupun dalam bentuk reksa dana” (www.idx.co.id).

Salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia adalah obligasi. Obligasi dapat dijelaskan sebagai “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 obligasi tersebut” (www.idx.co.id). Obligasi yang beredar di masyarakat ada 2 yaitu, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. “Obligasi pemerintah adalah surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah Republik Indonesia” (www.btpn.com). “Obligasi korporasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya” (www.bareksa.com).

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

Rekapitulasi perdagangan obligasi pemerintah dan obligasi korporasi selama tahun 2018-2020:



Gambar 1. 1 Perdagangan Obligasi
(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan)

Pada Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa nilai *outstanding* obligasi pemerintah selalu meningkat setiap tahunnya. Namun, dari sisi obligasi korporasi, peningkatan hanya terjadi pada tahun 2019. Tahun 2018 tercatat *outstanding* obligasi korporasi sebesar Rp411,86 triliun, meningkat menjadi Rp445,10 triliun pada tahun 2019. Berbeda halnya dengan tahun 2020, pada tahun tersebut terjadi penurunan. Pada tahun 2020, nilai *outstanding* obligasi korporasi turun menjadi Rp425,7 triliun. Namun, ini bukan berarti peminat dari obligasi korporasi itu turun.

Penyebab perdagangan obligasi pemerintah yang terus meningkat setiap tahunnya dan obligasi korporasi yang meningkat pada tahun 2019 hal ini berhubungan dengan suku bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI). Data tingkat suku bunga BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* selama tahun 2018-2020 yaitu:

Tabel 1. 2 Tingkat Suku Bunga BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate*

Tanggal	BI 7-Day (<i>Reverse</i>) <i>Repo Rate</i>
18 Januari 2018 – 19 April 2018	4,25%
17 Mei 2018	4,50%
30 Mei 2018	4,75%

29 Juni 2018 – 19 Juli 2018	5,25%
15 Agustus 2018	5,50%
27 September 2018 – 23 Oktober 2018	5,57%
15 November 2018 – 20 Juni 2019	6,00%
18 Juli 2019	5,75%
22 Agustus 2019	5,50%
19 September 2019	5,25%
24 Oktober 2019 – 23 Januari 2020	5,00%
20 Februari 2020	4,75%
19 Maret 2020 – 19 Mei 2020	4,50%
18 Juni 2020	4,25%
16 Juli 2020 – 13 Oktober 2020	4,00%
19 November 2020 – 17 Desember 2020	3,75%

Sumber: Bank Indonesia, 2020

Pada Tabel 1.2 dapat dilihat Bank Indonesia menurunkan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* dalam periode 18 Januari 2018 sampai 17 Desember 2020, sebanyak 10 kali. Penurunan tingkat suku bunga ini berdampak pada perdagangan obligasi di Indonesia. Menurut www.dbs.id, “salah satu prinsip utama yang perlu diketahui dalam berinvestasi obligasi adalah harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan dibandingkan suku bunga dan imbal hasil (*yield*) obligasi. Pernyataan tersebut memiliki arti, apabila suku bunga meningkat, maka harga obligasi akan turun dan apabila harga obligasi turun maka *yield* akan meningkat”. Saat suku bunga acuan turun, tingkat kupon atau *coupon rate* pada obligasi juga cenderung ikut turun juga. Ketika kondisi *coupon rate* lebih rendah dibandingkan tingkat suku bunga secara umum, maka obligasi dijual dengan harga *discount* atau di bawah nilai par. Akibat suku bunga yang rendah maka investor tidak tertarik untuk meletakkan uangnya di bank. Ini akan membuat permintaan akan obligasi lebih tinggi daripada jumlah penawaran, maka harga obligasi akan meningkat dan jumlah *outstanding* obligasi juga akan meningkat. Sehingga, dengan adanya suku bunga BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* yang menurun, akan membuat minat akan obligasi pemerintah dan korporasi meningkat yang mengakibatkan nilai *outstanding* dari obligasi pemerintah dan korporasi meningkat.

Penyebab penurunan obligasi korporasi di tahun 2020 dinyatakan oleh Salyadi dalam Zoom *Video Conferencing* yang diadakan oleh PT PEFINDO pada tanggal 17 Desember 2020. Pernyataan tersebut menyebutkan bahwa, “pada tahun

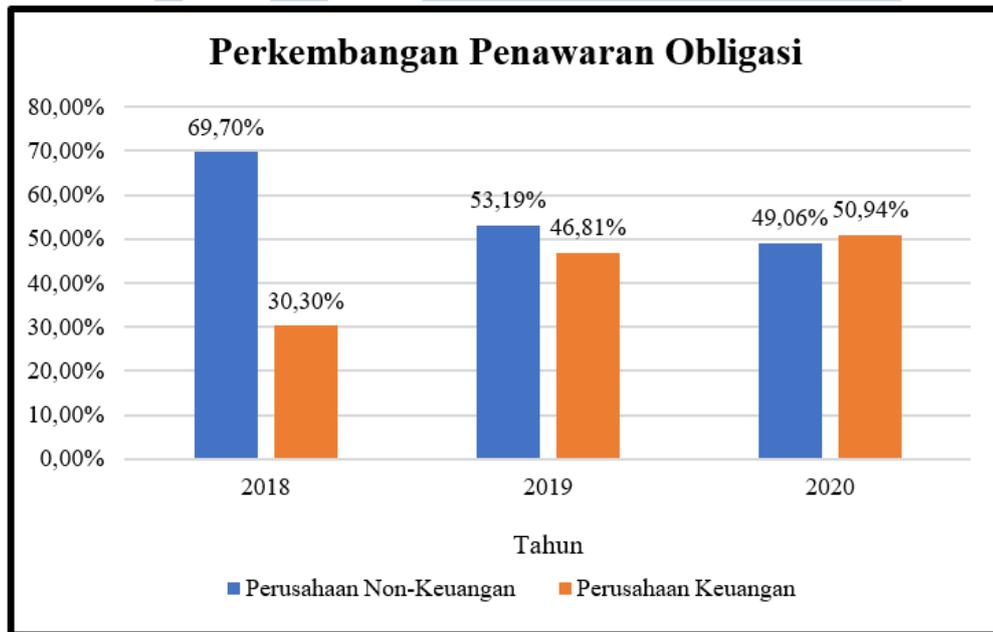
ini, lebih banyak obligasi korporasi yang sudah jatuh tempo dan dilunasi ketimbang diterbitkan. Hal ini pada akhirnya membuat total *outstanding* obligasi korporasi mengalami penurunan. Walaupun dari jumlah *outstanding* justru turun, jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi malah mengalami peningkatan. Per 30 November 2020 tercatat ada 59 perusahaan yang menerbitkan, jauh lebih tinggi dibanding periode sama pada tahun lalu yang hanya 54 perusahaan” (www.investasi.kontan.co.id, 2020). Berdasarkan data PT PEFINDO tahun 2020, total *outstanding* obligasi korporasi per 30 November 2020 mencapai 143 perusahaan, ini lebih tinggi dibandingkan tahun 2019 yaitu 133 perusahaan. Jumlah emiten yang obligasi jatuh tempo selama tahun 2020 ada sekitar 49 perusahaan senilai Rp44,2995 triliun.

“Pada tahun 2019, instrumen investasi obligasi korporasi tercatat memiliki *return* tertinggi *year to date* (*ytd*) dibandingkan instrumen investasi lainnya. Obligasi korporasi bahkan berhasil mengungguli obligasi pemerintah. Berdasarkan data Indonesia *Bond Price Agency* (*IBPA*), obligasi korporasi mencatat pertumbuhan total *return* 14,04% *ytd* hingga Senin (31/12) (www.investasi.kontan.co.id, 2020). “Pasar obligasi korporasi menjadi salah satu instrumen investasi yang menarik di 2021. Secara *year to date* (*ytd*) atau sejak awal tahun, *return* obligasi korporasi menguat 7,69%. *Return* dari obligasi korporasi sudah mengungguli obligasi negara, bahkan hingga dua kali lipat. *Return* obligasi negara hanya 3,83% secara *ytd*” (www.investasi.kontan.co.id, 2021).

Jika dilihat dari sisi *return* yang dihasilkan, obligasi korporasi memberi nilai yang lebih tinggi dibandingkan obligasi pemerintah. Namun dari sisi risiko obligasi korporasi memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan obligasi pemerintah. Hal ini dikarenakan obligasi pemerintah dijamin oleh Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, “pemerintah wajib membayar bunga dan pokok setiap Surat Utang Negara pada saat jatuh tempo. Semua kewajiban bunga dan pokok yang timbul akibat penerbitan Surat Utang Negara dialokasikan dalam APBN setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut”. Hal ini membuat risiko investasi pada obligasi pemerintah lebih rendah dibandingkan dengan obligasi korporasi. Atas dasar risiko dan *return*

obligasi korporasi yang lebih tinggi dari obligasi pemerintah, maka penelitian ini menggunakan obligasi korporasi sebagai objek penelitian.

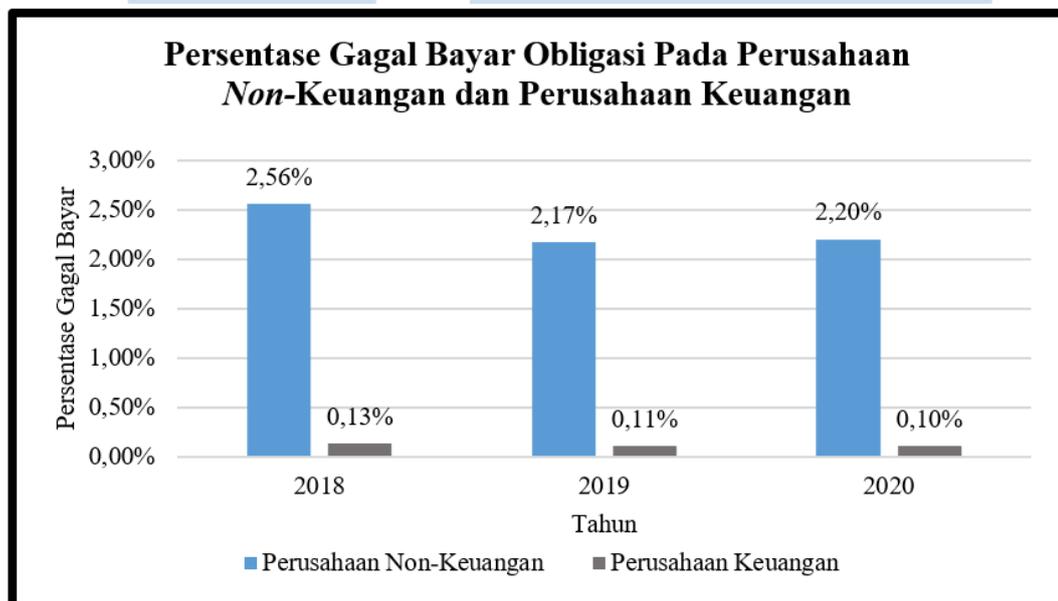
Obligasi korporasi meliputi penawaran dari perusahaan *non*-keuangan dan perusahaan keuangan. Adapun perkembangan penawaran obligasi dari perusahaan *non*-keuangan dan keuangan adalah:



Gambar 1. 2 Perkembangan Penawaran Obligasi
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1.2 menunjukkan persentase penawaran obligasi dari perusahaan *non*-keuangan selama tahun 2018 adalah 69,70% dan menurun di tahun 2019 menjadi 53,19% menurun lagi di tahun 2020 menjadi 49,06%. Namun, penawaran obligasi dari perusahaan *non*-keuangan mendominasi di tahun 2018 dan 2019. Pada tahun 2020 penawaran obligasi dari perusahaan *non*-keuangan menurun, karena pelaku pasar tengah dihadapkan pada kekhawatiran risiko perlambatan ekonomi global akibat penyebaran virus *covid-19*. Emiten masih *wait and see* dan menahan diri sambil melihat perkembangan isu virus *covid-19*. (www.investasi.kontan.co.id). Pada sisi obligasi perusahaan keuangan, selalu menunjukkan adanya peningkatan dari tahun 2018 sampai tahun 2020. Hal ini dilakukan untuk menjaga likuiditas bank dalam jangka panjang (www.bareksa.com).

Menurut www.bareksa.com, investor memperhatikan 4 risiko utama dalam mempertimbangkan tawaran obligasi yang ada yaitu “risiko likuiditas, risiko maturitas, risiko suku bunga, dan risiko gagal bayar atau *default risk*”. “Gagal bayar pada surat utang terjadi jika perusahaan penerbit tidak bisa memenuhi sebagian atau seluruh pokok pinjaman atau bunga dari instrumen surat utang tersebut pada saat (atau bahkan sebelum) jatuh tempo” (www.pefindo.com). Berdasarkan persentase gagal bayar (*default rate*), obligasi perusahaan *non*-keuangan selalu lebih tinggi daripada perusahaan keuangan. Berikut data persentase gagal bayar (*default rate*) obligasi pada perusahaan *non*-keuangan dan perusahaan keuangan selama tahun 2018-2020:



Gambar 1. 3 Persentase Gagal Bayar Obligasi Pada Perusahaan *Non*-Keuangan dan Perusahaan Keuangan tahun 2018 dan 2020

Sumber: www.pefindo.com

Gambar 1.3 menunjukkan, pada tahun 2018 tingkat gagal bayar (*default rate*) obligasi perusahaan *non*-keuangan lebih tinggi 2,56% dibandingkan perusahaan keuangan yaitu 0,13%. Namun, pada tahun 2019, *default rate* masing-masing perusahaan mengalami penurunan. Penurunan untuk perusahaan *non*-keuangan dan perusahaan keuangan berturut-turut adalah sebesar 0,39% dan 0,02% menjadi 2,17% dan 0,11%. Pada tahun 2020, pada perusahaan *non*-keuangan *default rate* nya kembali meningkat dari tahun 2019 menjadi 2,20%. Sedangkan untuk

perusahaan keuangan *default rate* nya turun menjadi 0,1%. Ketika *default rate* perusahaan *non*-keuangan lebih tinggi daripada perusahaan keuangan, menandakan perusahaan *non*-keuangan mengalami gagal bayar lebih banyak daripada perusahaan keuangan. Berikut jumlah perusahaan korporasi yang masuk ke dalam kategori *investment grade* dari segi perusahaan keuangan dan *non*-keuangan tahun 2018-2020:

Tabel 1. 3 Perusahaan yang Termasuk Peringkat *Investment Grade*

Kategori	2018	2019	2020
Perusahaan Keuangan	12	10	12
Perusahaan <i>Non</i> -Keuangan	25	21	23
Total	37	31	35

Sumber: www.pefindo.com

Berdasarkan Tabel 1.3, pada tahun 2018 dapat dilihat bahwa dari total perusahaan yang masuk kategori *investment grade*, sebanyak 67,57% merupakan perusahaan *non*-keuangan. Lalu pada tahun 2019, jumlah perusahaan *non*-keuangan yang masuk kategori *investment grade* meningkat menjadi 67,74%. Pada tahun 2020, jumlah perusahaan *non*-keuangan yang masuk kategori *investment grade* menurun menjadi 65,71%. Maka dapat dilihat bahwa perusahaan *non*-keuangan selalu mendominasi kategori perusahaan yang masuk ke *investment grade*.

Sehingga dapat disimpulkan meskipun obligasi perusahaan *non*-keuangan banyak beredar, banyak juga obligasi perusahaan *non*-keuangan yang mengalami gagal bayar. Maka pada kondisi seperti inilah peringkat obligasi penting untuk diperhatikan. Penting bagi investor untuk lebih berhati-hati dalam memilih obligasi dari perusahaan *non*-keuangan karena lebih berisiko daripada obligasi perusahaan keuangan. Sehingga penelitian ini menggunakan objek obligasi dari perusahaan *non*-keuangan.

“Peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan” (Estiyanti dan Yasa, 2012 dalam Vina, 2017). “Peringkat obligasi merupakan sinyal dari kinerja suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan bagi pengguna informasi” (Sari, 2020). Terdapat 5 lembaga pemeringkat yang diakui oleh Otorisasi Jasa Keuangan (OJK) yaitu: *Fitch*

Rating, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Pada penelitian ini lembaga pemeringkat yang digunakan adalah PEFINDO karena "PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, selain itu PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 1000 perusahaan dan pemerintah daerah" (www.pefindo.com). Peringkat obligasi yang ada di PT PEFINDO dibagi menjadi 2 kategori 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 bond* adalah obligasi yang termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi karena memiliki risiko gagal bayar yang relatif rendah. *Non-investment grade bond* adalah obligasi yang telah diperingkat, tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi karena risiko gagal bayar yang relatif tinggi.

"Pada 5 Juli 2018, PEFINDO menurunkan peringkat Obligasi I/2013 dan Sukuk Ijarah I/2013 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menjadi idD dari idCCC sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon obligasi dan sukuk tersebut yang jatuh tempo pada tanggal 5 Juli 2018. PEFINDO juga menurunkan peringkat perusahaan menjadi idSD dari idCCC" (www.pefindo.com, 2018).

"Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan sementara perdagangan (suspensi) saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) di seluruh pasar sejak 5 Juli 2018. Langkah tersebut diambil BEI terkait dengan penundaan pembayaran bunga atas obligasi dan Sukuk Ijarah TPS Food I tahun 2013" (www.cnbcindonesia.com, 2018). "BEI menghentikan sementara perdagangan baik saham maupun obligasi di seluruh pasar" (www.market.bisnis.com, 2018).

Suspensi saham dan obligasi merupakan bentuk sanksi yang diberikan BEI kepada emiten. Suspensi ini merupakan "penghentian sementara perdagangan saham dan obligasi sebuah emiten oleh BEI pada kurun waktu tertentu sehingga investor tidak bisa membeli maupun menjual saham ataupun obligasinya sampai ada pemberitahuan pencabutan suspensi" (www.investor.id, 2019). "Pada tanggal 31 Agustus 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) membuka suspensi perdagangan

sejumlah efek PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Pencabutan suspensi terkait pemenuhan sejumlah kewajiban ASIA ke bursa” (www.investasi.kontan.co.id).

“Pada keterangan perseroan di laman keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Rabu (13/5/2020), TPS Food tersebut menyampaikan perubahan struktur obligasi TPS Food I tahun 2013 (AISA 01) bersamaan dengan sukuk ijarah TPS Food I tahun 2013 (SIAISA01) dan sukuk ijarah TPS Food II tahun 2016 (SIAISA02) yang akan dan telah jatuh tempo. Surat utang yang sebelumnya memiliki tingkat bunga tetap 10,25% hingga 10,55% tersebut kini turun signifikan menjadi 2% per tahun dengan tanggal jatuh tempo 30 Juni 2029. Lebih lanjut dilaporkan, TPS Food akan mengkonversi surat utang ke saham dengan harga yang dipatok Rp200 per lembar saham jika sampai tanggal 30 Juni 2022 perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar” (www.market.bisnis.com).

Pada kasus AISA, ada 2 kerugian yang dihadapi oleh investor, yang pertama adalah adanya kebijakan dari BEI untuk menghentikan sementara perdagangan (suspensi) saham dan obligasi perusahaan. Ketika terjadi suspensi, maka dapat merugikan kreditur karena saham maupun obligasi yang mereka miliki tidak dapat diperjualbelikan. Sehingga, dana yang mereka investasikan akan tertahan dan pemegang saham maupun pemegang obligasi hanya dapat menunggu sampai masa suspensi di buka. Kerugian kedua adalah adanya restrukturisasi utang, yaitu penurunan tingkat bunga tetap dan perubahan waktu jatuh tempo obligasi. Sehingga investor menerima bunga yang lebih kecil setiap tahunnya dibandingkan dengan kupon yang sudah ditetapkan sebelumnya. Kemudian, pengembalian pokok obligasi juga lebih lama dari waktu yang sudah ditentukan, seharusnya jatuh tempo 5 April 2018 tetapi menjadi 30 Juni 2029. Bagi perusahaan, dengan adanya penurunan peringkat obligasi ini, ada kemungkinan perusahaan tersebut untuk di suspensi oleh BEI. Adanya suspensi ini maka perusahaan tidak dapat melakukan penerbitan obligasi maupun saham sehingga dapat menghambat pendanaan bagi perusahaan.

Namun, hal yang berbeda terjadi pada PT Indosat Tbk (ISAT). “Pada tanggal 4 Juli 2019, PEFINDO menegaskan peringkat idAAA terhadap Obligasi

Berkelanjutan I Tahap IV tahun 2016 Seri B PT Indosat Tbk (ISAT) sebesar Rp1.047 miliar dan peringkat $idAAA_{(sy)}$ untuk Sukuk Ijarah Berkelanjutan Indosat I Tahap IV tahun 2016 seri B sebesar Rp61 miliar yang akan jatuh tempo pada tanggal 2 September 2019” (www.pefindo.com). “Pada 29 Juli 2019, PT Indosat Ooredoo Tbk (ISAT) mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sebanyak 1,7 kali dalam Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) obligasi dan sukuk ijarah III tahap II yang sebesar Rp2 triliun. Total pesanan yang masuk mencapai Rp3,38 triliun. Direktur keuangan Indosat Ooredoo Eyas Assaf mengatakan, pihaknya mengapresiasi tingginya minat pasar terhadap penjualan surat utang perseroan. PUB III tahap II terdiri atas obligasi senilai Rp2,59 triliun, dan sukuk sebesar Rp794 miliar. Menurut Eyas Assaf, hal ini menjadi penyemangat bagi manajemen untuk terus meningkatkan pelayanan, serta membangun jaringan yang terbaik untuk melayani pelanggan” (www.investor.id, 2019).

Dilansir dari www.investor.id (2019), “perseroan akan menggunakan dana hasil penerbitan obligasi untuk *refinancing* utang sebesar Rp2,57 triliun. Rincian pinjaman yang akan dilunasi antara lain, pinjaman dari PT Bank CIMB Niaga Tbk senilai Rp200 miliar, pinjaman PT Bank Permata Tbk senilai Rp900 miliar, serta utang kepada PT Bank HSBC Indonesia senilai Rp640 miliar. Lebih lanjut, Indosat juga bakal membayar utang kepada JP Morgan Chase Bank senilai Rp300 miliar, serta pinjaman dari ANZ senilai Rp250 miliar. Tak ketinggalan, perseroan bersiap membayar utang Obligasi dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap IV tahun 2016 masing-masing senilai Rp228,15 miliar dan Rp61 miliar”.

“Penerbitan obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan belanja modal (*capital expenditure*) perseroan tahun ini yang mencapai Rp10 triliun. Sebanyak 90% anggaran *capital expenditure* akan diserap untuk ekspansi jaringan. Indosat berencana membangun 18 ribu *Base Transceiver Station (BTS)* selama tahun ini. Adapun dalam periode 2019 – 2021, perseroan menyiapkan dana ekspansi hingga US\$2 miliar” (www.investor.id, 2019).

Ketika peringkat obligasi meningkat seperti ISAT, perusahaan bisa mengalami *oversubscribe* atau kelebihan permintaan atas obligasinya, sehingga perusahaan bisa mendapatkan lebih banyak dana dari hasil penerbitan obligasi.

Dana tersebut dapat digunakan untuk membayar utang yang dimiliki perusahaan ataupun untuk memperluas usahanya. Bagi investor, peningkatan peringkat obligasi dapat diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dan memiliki masa depan yang bagus juga. Sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, terdapat 4 variabel yang diduga berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi oleh PT PEFINDO yaitu: *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, reputasi auditor dan umur obligasi. Variabel independen pertama yang diduga memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *Return on Asset (ROA)*. Menurut Suprpto dan Aini (2019), "*Return on Asset (ROA)* adalah rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba". Semakin tinggi *ROA* sebuah perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengolah asetnya untuk menghasilkan laba itu tinggi. Contohnya, perusahaan menggunakan asetnya secara optimal, misalnya menerima *special order*, dengan memproduksi produk *private label* dalam jumlah yang besar. Menurut Kotler dan Amstrong (2011) "*private label* adalah merek yang diciptakan dan dimiliki oleh penjual eceran barang" (Susianti dan Amandin, 2020). Adanya *special order* dalam bentuk *private label*, memungkinkan *customer* yang merupakan *retailer* untuk dapat melakukan pemesanan khusus kepada perusahaan. Maka dengan memproduksi produk *private label*, hal ini dapat meningkatkan kegiatan produksi dan kemudian meningkatkan penjualan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat mengefisienkan biaya penyimpanan *inventory*. Hal ini dikarenakan dengan adanya *special order* dalam bentuk *private label*, perusahaan hanya memiliki kewajiban untuk memproduksi barang tersebut sesuai pesanan, lalu diserahkan sepenuhnya kepada *customer* yang merupakan *retailer*. Perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk menyimpan hasil produksinya sampai terjual ke pihak ketiga.

Pada upaya perusahaan untuk meningkatkan *ROA*, perusahaan akan mengoptimalkan asetnya sehingga dapat meningkatkan penjualan dan mengefisienkan bebannya, hal tersebut akan meningkatkan laba operasi.

Peningkatan laba operasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penghasilan dan menurunkan biaya perusahaan. Faktor penghasilan dan struktur biaya merupakan faktor risiko utama dari penilaian risiko industri yang menjadi metodologi pemeringkatan PEFINDO, sehingga risiko industri akan menurun.

Kemudian upaya perusahaan dalam meningkatkan *ROA* dengan cara mengefisienkan bebannya, juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya, maka biaya perusahaan akan menurun. Hal ini menunjukkan peningkatan kemampuan manajemen operasi perusahaan. Kemampuan manajemen operasi tersebut merupakan salah satu faktor dari penilaian risiko bisnis yang menjadi metodologi pemeringkatan PEFINDO. Maka penilaian risiko bisnis akan menurun.

Semakin tinggi *ROA* sebuah perusahaan, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Sehingga dapat mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar pokok obligasi. Hal ini akan membuat rekam jejak perusahaan dalam pemenuhan kewajiban keuangan menjadi lebih baik. Sehingga, penilaian akan kebijakan keuangan perusahaan yang menjadi lebih baik karena mampu menjaga konsistensi dalam membayar kewajiban-kewajiban secara tepat waktu. Kebijakan keuangan merupakan salah satu faktor dari penilaian risiko keuangan yang menjadi metodologi pemeringkatan PEFINDO. Sehingga, penilaian risiko keuangan akan menurun. Adanya penurunan dari ketiga risiko tersebut, maka akan membuat peringkat obligasi meningkat. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa ketika perusahaan memiliki *ROA* yang tinggi, akan menyebabkan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh *ROA* terhadap peringkat obligasi pernah dilakukan oleh Wijaya (2019), yang menunjukkan profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun Suprpto dan Aini (2019) memiliki hasil penelitian yang berbeda, hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Selain *ROA*, variabel lainnya yang dianggap dapat memengaruhi peringkat obligasi adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Husnan (2013) dalam Dayanti dan

Janiman (2019) menyatakan bahwa, “*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal perusahaan”. Semakin rendah *DER*, menunjukkan struktur pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada utang. Ekuitas yang tinggi dapat digunakan untuk diversifikasi. Adanya diversifikasi, perusahaan dapat menjangkau pasar yang lebih luas dan mengakibatkan penjualan mengalami peningkatan. Diversifikasi dapat dilakukan misalnya dengan mengakuisisi anak perusahaan yang memproduksi produk berbeda namun masih pada satu garis produksi yang sama. Ketika mengakuisisi anak perusahaan dengan garis produksi yang sama, perusahaan dapat memperoleh bahan baku dari anak perusahaan. Bahan baku yang diperoleh dari anak perusahaan dapat menurunkan biaya pemesanan atau *ordering cost* seperti biaya survei bahan baku. Sehingga perusahaan mampu menurunkan Harga Pokok Penjualan (HPP). Maka dengan meningkatnya penjualan dan adanya efisiensi HPP, dapat meningkatkan *gross profit margin*. Ketika *gross profit margin* meningkat, akan mengakibatkan *income from operations* juga meningkat. *Income from operations* akan dikurangkan dengan *financing cost* untuk menghasilkan *income before income tax*. *Financing cost* ini meliputi *interest expense* yang merupakan kupon bunga obligasi. Maka, *income from operations* yang meningkat memungkinkan perusahaan dapat membayar bunga kupon obligasi tepat waktu. Peningkatan *income from operations* akan meningkatkan *income before income tax*. *Income before income tax* kemudian dikurangkan dengan *income tax* akan menghasilkan *net income*. Adanya peningkatan *income before income tax* akan meningkatkan *net income* sehingga mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasi pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Maka dengan adanya diversifikasi dari penggunaan ekuitas secara optimal, akan menurunkan risiko bisnis dan risiko keuangan terkait struktur modal. Sehingga akan membuat peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO meningkat. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah *DER* sebuah perusahaan, dapat meningkatkan peringkat obligasi yang di berikan oleh PT PEFINDO.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Suprpto dan Aini (2019), menyatakan bahwa *leverage (DER)* berpengaruh signifikan terhadap peringkat

obligasi. Namun beda halnya pada penelitian Sari (2020), penelitiannya menyatakan bahwa *DER* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor lain yang diduga memengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor. “Reputasi auditor adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan auditor untuk bersikap independen dan melaksanakan audit secara profesional” (Giri, 2010 dalam Andriani dan Nursiam, 2017). “Klien biasanya memersepsikan bahwa auditor yang berasal dari Kantor Akuntan Publik (KAP) besar dan yang memiliki afiliasi dengan KAP internasional yang memiliki kualitas yang lebih tinggi karena auditor tersebut memiliki karakteristik yang dapat dikaitkan dengan kualitas seperti pelatihan, pengakuan internasional, serta adanya *peer review* (Crasswell, 1998 dalam Nizar, 2017)”. Reputasi auditor dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 2, yaitu Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* dan auditor yang bekerja di KAP *non-big four*.

KAP *big four* memiliki reputasi yang baik dibandingkan KAP *non-big four* karena mereka mempunyai kompetensi yang tinggi. Ini dikarenakan untuk menjadi auditor dalam KAP *big four* tidaklah mudah karena KAP *big four* memiliki standar yang tinggi dalam merekrut auditor. Selain standar yang tinggi, auditor di KAP *big four* juga melalui pelatihan rutin dalam menjalankan tugasnya. KAP *big four* juga dinilai memiliki kualitas yang tinggi karena adanya *review* hasil audit secara berjenjang mulai dari *senior auditor*, *supervisor*, manajer, dan *partner*. KAP *big four* dalam menjalankan tugasnya dibagi berdasarkan spesialisasi di bidangnya masing-masing. Hal ini menyebabkan KAP *big four* akan memiliki pemahaman yang lebih dalam terkait industri perusahaan *client* mereka. Selain itu, KAP *big four* juga dinilai lebih berpengalaman karena KAP *big four* memiliki klien yang banyak dan merupakan perusahaan-perusahaan besar. Proses audit yang dilakukan oleh KAP *big four* dinilai lebih akurat dan tepat waktu karena mereka menggunakan sistem yang canggih atau memadai dalam melakukan proses audit.

Salah satu prosedur yang dijalankan oleh KAP *big four* adalah pemeriksaan klausul-klausul pinjaman. Berdasarkan kompetensi, pengalaman dan proses audit menggunakan sistem yang canggih, maka laporan keuangan yang diaudit oleh KAP

big four memiliki tingkat keakuratan yang tinggi atau mengurangi *detection risk*. Sehingga auditor memberikan opini audit yang tepat sesuai dengan SPAP. Maka, ketika menggunakan jasa KAP *big four*, risiko audit akan menurun. Standar Audit (SA) 200 menyatakan bahwa “risiko audit merupakan risiko bahwa auditor menyatakan suatu opini audit yang tidak tepat ketika laporan keuangan mengandung kesalahan penyajian material” (IAPI, 2021).

Maka risiko audit yang menurun akan menurunkan penilaian risiko industri yang berkaitan dengan peraturan industri, karena KAP *big four* sudah melakukan proses audit sesuai dengan Standard Profesi Akuntan Publik (SPAP). Selain itu, dengan adanya pemeriksaan klausul-klausul pinjaman akan menurunkan penilaian risiko keuangan yang mencakup fleksibilitas keuangan. Ketika risiko industri dan keuangan yang menjadi penilaian PT PEFINDO menurun, itu akan membuat peringkat obligasi meningkat. Sehingga, dapat disimpulkan ketika sebuah perusahaan menggunakan jasa KAP *big four* untuk mengaudit laporan keuangannya, akan menyebabkan peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO meningkat.

Penelitian tentang pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi juga dilakukan oleh Vina (2017) yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah *et al.* (2021) yang menyatakan reputasi auditor tidak berpengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi merupakan variabel independen keempat yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. “Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal ketika pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya” (Vina, 2017). Periode jatuh tempo umur obligasi berbeda-beda mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun.

Semakin pendek umur obligasi (1-5 tahun), maka tingkat kepastian investor dalam memperoleh kembali pokok pinjaman dan bunganya menjadi lebih tinggi. Hal ini dikarenakan, dalam jangka waktu yang pendek (1-5 tahun), perusahaan dinilai memiliki daya prediksi yang lebih kuat dibandingkan umur obligasi di atas

5 tahun. Prediksi ini meliputi kondisi industri dan bisnis perusahaannya terkait permintaan dan penawaran akan produk yang diproduksi, prospek, dan peluang pasar ke depannya. Selain itu, dalam jangka waktu yang lebih pendek (1-5 tahun), tingkat perubahan peraturan perundang-undangan yang dapat memengaruhi operasional perusahaan akan lebih rendah. Pada jangka waktu yang lebih pendek (1-5 tahun), perusahaan juga dapat memanfaatkan perkembangan teknologi untuk kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menurunkan penilaian risiko industri yang berkaitan dengan pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*). Menurunnya risiko industri yang menjadi metodologi pemeringkatan PT PEFINDO akan membuat peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO menjadi tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa obligasi dengan umur yang pendek (1-5 tahun), akan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi dari PT PEFINDO.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vina (2017) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Wijaya (2019) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Vina (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu *Return on Asset (ROA)* yang mengacu pada penelitian Wijaya (2019) dan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang mengacu pada penelitian Suprpto dan Aini (2019). Penelitian ini tidak menguji variabel independen rasio likuiditas, *growth* dan produktivitas karena dalam hasil penelitian sebelumnya, variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *non*-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018–2020 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2019 – 2021. Sementara objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2006 – 2015.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian ini adalah “Pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Reputasi Auditor, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Penelitian menggunakan objek perusahaan *non*-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2019 – 2021.
- 2) Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity (DER)*, reputasi auditor, dan umur obligasi.
- 3) Reputasi auditor diproksikan menggunakan variabel *dummy*, yaitu memberikan nilai 1 jika menggunakan KAP *big four* dan memberikan nilai 0 jika menggunakan KAP *non-big four*.
- 4) Umur obligasi diproksikan dengan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan pada obligasi yang memiliki tenor 1 sampai dengan 5 tahun, dan nilai 0 diberikan pada obligasi dengan tenor lebih dari 5 tahun.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 2) Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
- 3) Apakah reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 4) Apakah umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh positif *Return on Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi.
- 2) Pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi.
- 3) Pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.
- 4) Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

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

- 1) Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada penerbit obligasi, khususnya perusahaan *non-keuangan* agar bisa memperhatikan faktor-faktor yang dapat membuat peringkat obligasi meningkat.

- 2) Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mempertimbangkan peringkat obligasi sebelum berinvestasi pada instrumen obligasi khususnya perusahaan sektor *non-keuangan*, sehingga bisa memperkecil risiko kerugian.

- 3) Mahasiswa dan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai beberapa aspek yang memengaruhi penilaian terhadap peringkat obligasi, baik dari sisi rasio keuangan maupun *non-keuangan*.

- 4) Peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber referensi dan informasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai peringkat obligasi.

- 5) Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan pengetahuan mengenai *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, reputasi auditor dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan *non-keuangan*.

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, obligasi, peringkat obligasi, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, reputasi auditor, dan umur obligasi, kerangka penelitian, dan hipotesis dari masalah yang muncul dalam model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

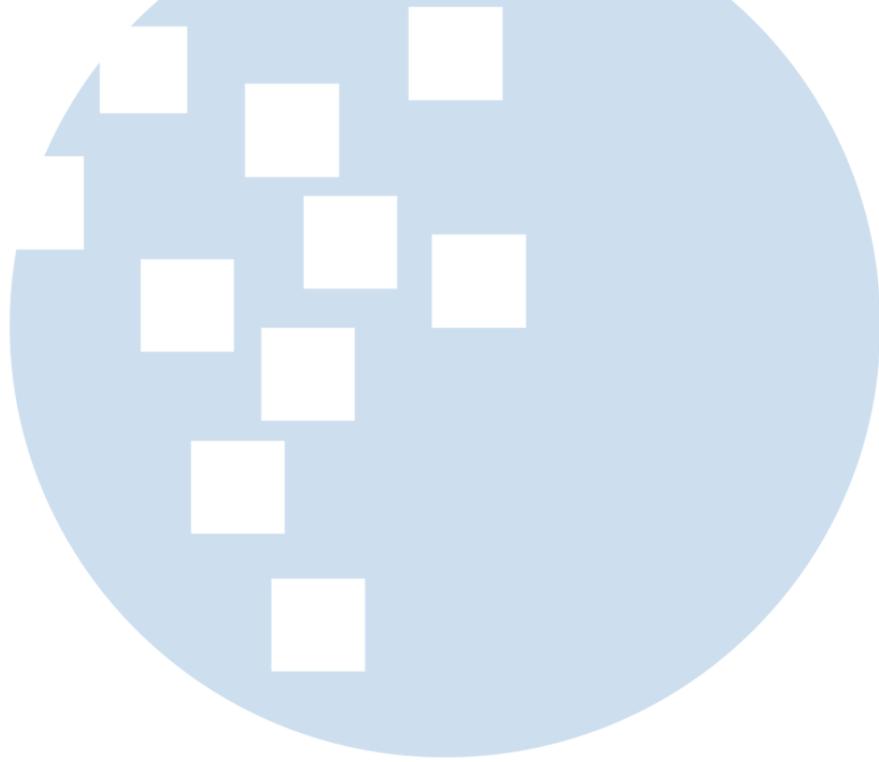
Pada bab ini berisi uraian gambaran umum objek penelitian, variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel yang akan diteliti, jenis dan sumber data, teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data menggunakan program *Statistic Product & Service Solution (SPSS) 25* yang terdiri dari statistik deskriptif, uji hipotesis (*ordinal logistic regression*), menilai model fit, uji kelayakan model regresi, uji *Pseudo R-Square*, uji *parallel lines*, serta uji estimasi parameter dan interpretasi-nya.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

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, KETERBATASAN, DAN SARAN

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



UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA