

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bank Indonesia merupakan bank sentral Republik Indonesia yang memiliki visi menjadi bank yang kredibel dan terbaik di regional, melalui penguatan nilai-nilai strategis yang dimiliki serta pencapaian inflasi yang rendah dan nilai tukar yang stabil. Mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah merupakan tujuan dari Bank Indonesia, yang tercatat pada Undang-Undang Republik Indonesia No.23 Tahun 1999. Tujuan dari Bank Indonesia tersebut perlu ditopang dengan tiga pilar utama, yaitu kebijakan moneter dengan prinsip kehati-hatian, sistem pembayaran yang cepat dan tepat, serta sistem perbankan dan keuangan yang sehat. Dalam buku yang berjudul: Kebijakan Moneter di Indonesia karya Perry Warjiyo menyatakan bahwa “Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Dalam praktek, perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan *output rill* (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/kesempatan kerja yang tersedia”(Warjiyo, 2003).

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia berwenang menetapkan sasaran-sasaran moneter dan melakukan pengendalian, dengan penetapan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia atau disebut dengan *BI rate*. Menurut *website* Bank Indonesia, *BI rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter. *BI rate* ini ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur dan diumumkan ke publik. *BI rate* ditetapkan berdasarkan naik turunnya inflasi. Jika inflasi turun maka Bank Indonesia akan menurunkan *BI rate*, begitupun ketika inflasi naik Bank Indonesia akan menaikkan *BI rate*. Peningkatan *BI rate*, dengan harapan bagi perusahaan perbankan lebih banyak menyimpan uang atau dana di Bank Indonesia dibandingkan dengan meminjamkan uang atau dana kepada nasabah. Dengan demikian, tingkat inflasi dapat turun ketika uang yang beredar di masyarakat itu berkurang.

Mulai tanggal 19 Agustus 2016, *BI 7-Day Repo Rate* telah ditetapkan sebagai suku bunga acuan oleh Bank Indonesia. *BI Repo Rate* merupakan kebijakan untuk meningkatkan menguatkan operasi moneter dan efektivitas bank sentral. Sebelum *BI 7-Day Repo Rate* ini ditetapkan, Bank Indonesia membutuhkan waktu yang cukup lama untuk melihat dampak kebijakan

perubahan *rate*. Ketika terjadi penurunan pada tingkat *BI rate*, perusahaan perbankan memerlukan waktu satu (1) tahun untuk dapat menarik uang yang disimpan di Bank Indonesia (Stevany, 2020). Untuk mengatasi permasalahan ini, *BI 7-Days Repo Rate* dirasa mampu mengatasi, karena hanya memerlukan rentan waktu 7 hari dan kelipatan 7 hari (14 hari, 21 hari, 28 hari, dan seterusnya). Dengan jangka waktu yang lebih pendek ini, diharapkan Bank Indonesia dapat mengontrol lebih efektif suku bunga acuan.

Berikut adalah data yang menggambarkan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia:

Tabel 1. 1 Tingkat Suku Bunga BI Rate 7-DRR

Tanggal	BI 7DRR
15/11/18– 20/06/19	6 %
18/07/19	5.75 %
22/08/19	5.25 %
24/10/19- 23/01/20	4.75 %
19/03/20- 19/05/20	4.50 %
18/06/20	4.25 %
17/07/20- 13/10/20	4 %
19/11/20- 21/01/21	3.75 %

Sumber: Bank Indonesia (2021)

Berdasarkan tabel 1.1 selama periode 15 November 2018 sampai 21 Januari 2021, Bank Indonesia beberapa kali melakukan penurunan suku bunga acuan 7-Days Repo Rate. Pada 15 November tahun 2018 sampai 22 Agustus 2019 Bank

Indonesia menurunkan rate sebanyak dua kali, yaitu pada tanggal 18 Juli 2019 sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya sebesar 6.00 % menjadi 5.75 % dan pada tanggal 22 Agustus 2019 sebesar 50 basis poin (bps) dari sebelumnya 5.75 % menjadi 5.25%. Selanjutnya, pada periode 24 Oktober 2019 sampai 21 Januari 2021, Bank Indonesia menurunkan sebanyak 4 kali yaitu pada tanggal 19 Mei 2020 sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 4.75 % menjadi 4.50 %, pada tanggal 18 Juni 2020 sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 4.50 % menjadi 4.25 %, pada tanggal 13 Oktober 2020 sebesar 25 basis poin (bps) dari sebelumnya 4.25% menjadi 4.00 % dan pada tanggal 21 Januari 2021 sebesar 25 basis poin (bps) juga dari sebelumnya 4.00 % menjadi 3.75 %. Keputusan Bank Indonesia dalam menurunkan suku bunga acuan *7- Days Repo Rate* menjadi keputusan yang konsisten dengan perkiraan inflasi yang tetap rendah dan stabilitas nilai tukar Rupiah yang tetap terjaga, serta sebagai langkah lanjutan untuk mendorong momentum pemulihan ekonomi nasional.

“Bank Indonesia mengharapkan perbankan dapat mempercepat penurunan suku bunga kredit sebagai upaya bersama untuk mendorong kredit/pembiayaan bagi dunia usaha dan pemulihan ekonomi nasional”(Haryono, 2021). Dengan kebijakan Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan *7-Days (Reverse) Repo Rate*, perusahaan perbankan dapat melakukan pinjaman untuk penambahan modal kepada Bank Indonesia dengan suku bunga yang rendah. Hal ini dapat menjadi

dasar perusahaan perbankan menurunkan suku bunga simpanan dan kreditnya, sehingga investasi dalam bentuk simpanan atau deposito kurang menarik bagi investor. Investor cenderung akan mengalihkan dananya dalam instrumen keuangan di pasar modal.

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Mengutip dari laman harian kontan yang ditulis pada 31 Desember 2020, hingga 29 Desember 2020 investor pasar modal mencapai 3,87 juta. Peningkatan jumlah investor di tahun 2020 ini mencapai empat kali lipat lebih tinggi dibanding tahun 2016 yang tercatat sebanyak 894.000 investor. Tahun 2020 ini jumlah investor saham, obligasi dan reksadana meningkat sebesar 55,83% dibandingkan akhir tahun 2019 (Rahmawati, 2021).

Menurut www.idx.co.id pasar modal merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yaitu saham, reksadana, obligasi dan instrumen lainnya seperti *Exchange Trade Fund* adalah jenis dari reksadana berupa kumpulan saham dalam satu index, selanjutnya adalah derivatif ini merupakan perjanjian kontrak finansial. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau suatu badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan memiliki klaim atas pendapatan, aset perusahaan

dan dapat hadir di rapat umum pemegang saham. Reksa Dana diartikan sebagai tempat untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan oleh Manajer Investasi” (www.idx.co.id). Menurut PT. Bursa Efek Indonesia Obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindah tangankan, 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. Selain itu obligasi berisi perjanjian antara perusahaan emiten atau pihak yang melakukan penawaran sebagai peminjam dana dengan investor sebagai pemberi dana.

Di Indonesia sampai saat ini terdapat beberapa efek bersifat utang yang tercatat di Bursa seperti (www.idx.co.id) :

1. Obligasi Korporasi yaitu obligasi yang diterbitkan oleh Perusahaan Swasta Nasional termasuk BUMN dan BUMD.
2. Sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas aset yang mendasarinya.
3. Surat Berharga Negara (SBN) merupakan Surat Berharga Negara yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara.

4. Efek Beragun Asset (EBA) adalah Efek bersifat utang yang diterbitkan dengan *Underlying Asset* sebagai dasar penerbitan.

Investasi obligasi lebih menguntungkan dibanding instrumen lainnya seperti saham, karena obligasi dapat memberikan pendapatan tetap dengan jatuh tempo yang sudah ditentukan, sedangkan investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap sehingga saham memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan obligasi. Sebagai salah satu bentuk fasilitas pasar modal, obligasi digunakan sebagai sarana ekspansi bagi perusahaan guna memperkuat permodalan perusahaannya dalam jangka pendek ataupun jangka panjangnya (Kustiyaningrum, Nuraina, & Wijaya, 2016).

Menurut OJK dalam (Stevany, 2020) 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. Kondisi ini lah yang membuat obligasi lebih baik dipilih dibanding instrumen lainnya.

Salah satu kondisi yang menyebabkan minat perusahaan meningkat dalam melakukan penambahan dana dari investasi obligasi adalah karena adanya penurunan tingkat suku bunga acuan *7-Days Repo Rate*. Kelayakan suatu obligasi dapat dilihat dari peringkat obligasi yang tinggi. Peringkat obligasi itu dikeluarkan tidak secara sembarangan, melainkan terdapat lembaga-lembaga pemeringkat obligasi.

Lembaga pemeringkat kredit atau *credit rating agency* merupakan suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit bagi para penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun suatu perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2017) dengan pemberlakuan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan yaitu Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

“Peringkat obligasi merupakan opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas tertentu dari kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu”(www.pefiindo.com). Peringkat Obligasi juga bisa disebut suatu tingkat yang mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan menjadi acuan investor sebelum membeli obligasi. Secara umum peringkat

obligasi dibagi menjadi dua, yang pertama itu *Investment Grade* (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-) menunjukkan kalau obligasi ini layak investasi dan aman karena perusahaan dapat membayar bunga dan pokok pinjaman, yang kedua adalah *Non Investment Grade* (idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, dan idD) menunjukkan *default risk* yang tinggi, *default risk* adalah risiko dimana perusahaan tidak mampu untuk membayar kupon obligasi atau mengembalikan pokok obligasi.

Berdasarkan data PT Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo) per 30 Juni 2020, jumlah penerbitan surat utang korporasi mencapai Rp 30,03 triliun. Dari jumlah tersebut, obligasi yang diterbitkan oleh institusi keuangan sepanjang semester I/2020 hanya mencapai Rp12,92 triliun atau 43 persen dari total penerbitan yang ada, sedangkan sisanya 57 persen atau Rp17,11 triliun diterbitkan institusi non-keuangan. Obligasi dapat diterbitkan oleh Korporasi maupun Negara. Berikut data perdagangan obligasi korporasi dan Pemerintah di Indonesia :

Tabel 1.2 Perdagangan Obligasi

PERIODE	Obligasi Pemerintah Outstanding (Rp Juta)	Obligasi Korporasi Outstanding (Rp Juta)	TOTAL	%
2017	2.099.765.960	387.329.515	2.487.095.447	
2018	2.365.350.521	411.857.395	2.777.207.916	7,3%
2019	2.752.740.926	445.101.358	3.197.842.284	7%
2020	3.870.756.831	425.708.853	4.296.465.684	14%

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Dari tabel 1.2 menunjukkan perdagangan obligasi pemerintah dan obligasi korporasi sejak tahun 2017 selalu mengalami peningkatan setiap tahun. Pada tahun 2017, jumlah total obligasi *outstanding* di bursa sebesar Rp 2.487.095.447 Juta terdiri dari Rp 2.099.765.960 Juta obligasi pemerintah dan 387.329.515 Juta obligasi korporasi. Dan peningkatan 7,3% pada tahun berikutnya. Hal tersebut menggambarkan terjadi peningkatan perusahaan maupun pemerintah atau minat investor dalam perdagangan obligasi di pasar modal.

Obligasi menjadi semakin diminati para investor karena memiliki pendapatan stabil (*fixed income*) dari pembayaran bunga dan adanya potensi keuntungan dari kenaikan nilai investasi dari harga pembelian atau keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*). *Capital gain* ini dapat diperoleh ketika obligasi dijual sebelum jatuh tempo dengan harga pasar yang lebih tinggi dari harga beli obligasi tersebut. Melakukan *return* dan bagi para emiten pasar modal menjadi tempat mereka untuk mendapatkan pendanaan modal. Melihat tren obligasi di Indonesia yang positif maka tidak menutup kemungkinan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di obligasi.

Selain *return*, investor juga harus mempertimbangkan risiko yang ditanggung atas investasinya. Bagi penerbit, baik pemerintah maupun perusahaan, dengan adanya penerbitan obligasi yang dilakukan dapat dijadikan opsi pendanaan yang menarik karena memiliki jangka waktu yang relatif panjang. Seperti halnya,

ketika pemerintah melakukan proyek pembangunan infrastruktur, membutuhkan waktu konstruksi yang panjang dengan kebutuhan dana yang sangat besar. Selama ini, sumber utama pendanaan pembangunan infrastruktur adalah dari APBN. Pemerintah juga dapat melakukan penambahan pendanaan dari bank atau dengan alternatif lain dalam rangka pendanaan infrastruktur, pemerintah melakukan penerbitan surat utang negara berupa obligasi.

Obligasi juga relatif aman untuk berinvestasi karena terdapat undang-undang yang melindungi yaitu dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, meskipun demikian obligasi tetap memiliki risiko. Terdapat 3 risiko obligasi yaitu, risiko likuiditas yaitu kondisi saat obligasi tidak likuid untuk diperdagangkan, risiko kedua yaitu risiko *maturity* terkait tanggal jatuh tempo obligasi dan yang ketiga adalah risiko default atau *default risk* yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi.

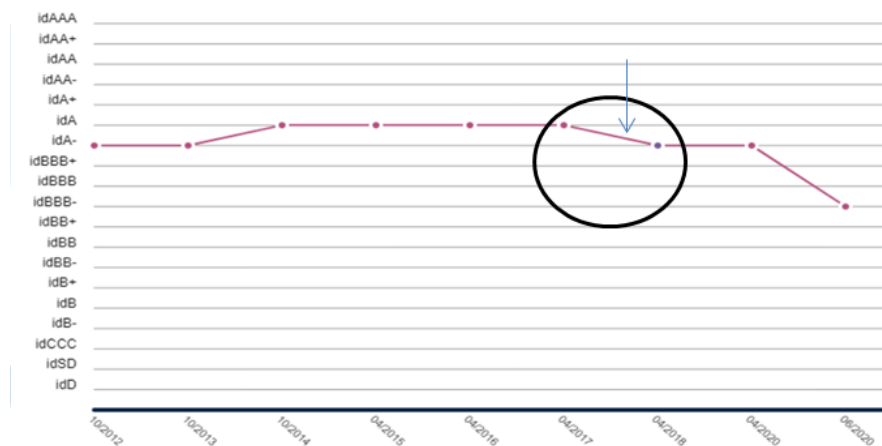
“Pefindo mencatat, total nilai outstanding surat utang hingga September 2020 mencapai Rp418,21 triliun dari 135 perusahaan penerbit. Adapun, sebanyak 7 diantaranya memiliki risiko sangat tinggi dengan outstanding Rp13,78 triliun. Kemudian, mayoritas perusahaan yakni 40 persen dari jumlah tersebut atau 54 perusahaan dengan outstanding Rp183,06 triliun berasal dari sektor yang memiliki dampak tinggi akibat pandemi Covid -19. Lebih lanjut, sebanyak 39,3 persen

lainnya atau 53 perusahaan senilai Rp139,21 triliun memiliki risiko sedang atau moderat”(Utami, 2020). Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi risiko adalah dengan melihat peringkat obligasi suatu perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Dari 28 jenis industri yang dikategorikan oleh PT PEFINDO hingga akhir 2018, *default* terjadi dari 5 jenis industri yaitu *Consumer Goods, Finance Company* selain *banking, Shipping and Marine Transport Services, Telecommunications, Transportations*. Contoh kasus perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi di sektor non-keuangan, yaitu PT Modernland Realty Tbk. (MDLN).

Gambar 1.1

Grafik PT MDLN



M U L T I M E D I A

N U S A N T A R A

Pada tanggal 11 April 2018, PT PEFINDO telah menurunkan peringkat PT Modernland Realty Tbk. (MDLN) dan Obligasi I/2015 perusahaan menjadi “idA-” dari “idA”. Penurunan peringkat disebabkan oleh tingkat *leverage* keuangan dan perlindungan arus kas yang tidak membaik. Tingkat *leverage* keuangan dan perlindungan arus kas perusahaan lebih lemah untuk dikategori peringkat A. Pefindo juga mencatat bahwa perusahaan tidak mencapai proyeksi pendapatan serta EBITDA disertai dengan tingkat utang yang lebih tinggi daripada proyeksi pada tahun 2017. Kemudian pada 11 April 2019 PT PEFINDO mempertahankan peringkat “idA-” namun prospek untuk peringkat perusahaan direvisi menjadi “negatif” dari “stabil”, untuk mengantisipasi pelemahan pada rasio struktur permodalan dan perlindungan arus kas yang disebabkan oleh pengakuan pendapatan dan marketing sales yang lebih rendah ditengah tingkat utang yang tinggi. Tanda kurang (-) yang diberikan menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan *relative* lemah dan dibawah rata-rata kategori yang bersangkutan.

Pada 15 April 2020, PT PEFINDO telah menurunkan peringkat PT Modernland Realty Tbk. (MDLN) dan Obligasi I/2015 perusahaan menjadi “idBB” dari “idA-”. Penurunan peringkat mencerminkan bahwa profil kredit MDLN akan tetap lemah karena permintaan properti yang juga lemah, baik disegmen perumahan maupun industri, didorong oleh pertumbuhan ekonomi yang melambat. Kondisi operasi yang belum pernah terjadi sebelumnya ini akan

menekan target pendapatan dan arus kas MDLN. Akibatnya, melemahkan profil kredit MDLN ke tingkat yang tidak lagi sepadan dengan peers di kategori peringkat A. Menurut Pefindo efek utang dengan peringkat idA mengindikasikan bahwa kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas efek utang tersebut, dibandingkan dengan obligor lainnya di Indonesia, adalah kuat. PT PEFINDO juga merevisi outlook peringkat Perusahaan menjadi “*credit watch* dengan implikasi negatif” untuk mengantisipasi risiko pembiayaan yang kembali meningkat baik dari obligasi domestik senilai Rp150 miliar yang akan jatuh tempo pada Juli 2020 dan obligasi dolar AS senilai USD150 juta yang akan jatuh tempo pada Agustus 2021. Penurunan peringkat yang diberikan PT PEFINDO kepada PT Modernland Tbk. (MDLN) dapat dijadikan sinyal bagi investor mengenai kemungkinan risiko gagal bayar yang akan terjadi di kemudian hari.

Peringkat obligasi mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan investor. Peringkat kredit akan mengukur kelayakan kredit dan kemampuan membayar kembali utang obligasi. Semakin baik peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan dapat menjadi sumber informasi mengenai kemampuan perusahaan, kinerja perusahaan dan tingkat risiko obligasi dari perusahaan (Wijaya, 2019).

Penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, karena terdapat banyak emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperingkat oleh PT PEFINDO. PT PEFINDO pun selalu berupaya untuk memastikan agar jangka waktu antara penentuan peringkat akhir oleh komite pemeringkatan dan publikasi hasil pemeringkatan dapat dilakukan secepat mungkin, dan PEFINDO selalu memberikan *draft* publikasi terlebih dahulu kepada klien untuk mendapat persetujuan serta memastikan validasi informasi yang akan dipublikasikan. Ini terdapat dalam kode etik yang saya lampirkan di halaman lampiran. PT Pemeringkat Efek Indonesia juga merupakan lembaga pemeringkat Nasional tertua di Indonesia yang memiliki tugas utama untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit penerbitan surat hutang yang diperdagangkan.

Kualitas dan Integritas pada proses pemeringkatan yang dilakukan pefindo yaitu PEFINDO menjamin bahwa peringkat suatu perusahaan atau surat utang yang dihasilkan melalui suatu analisis yang mendalam terhadap seluruh informasi yang diketahui dan relevan dengan menggunakan metodologi pemeringkatan yang telah dipublikasikan. PT Pemeringkat Efek Indonesia membagi rating dalam tujuh peringkat, yaitu (Stevany, 2020):

1. Peringkat atas perusahaan atau pemerintahan daerah.
2. Peringkat atas utang jangka panjang atau menengah.

3. Peringkat atas instrumen pendanaan syariah jangka panjang dan jangka menengah.
4. Peringkat atas kekuatan keuangan perusahaan asuransi atau pinjaman.
5. Peringkat atas efek reksadana.
6. Peringkat atas efek utang jangka panjang.
7. Peringkat atas instrumen pendanaan syariah jangka pendek.”

Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*Non Financial Institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*), Risiko Bisnis (*Business Risks*) dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*). PEFINDO juga menerapkan metodologi dukungan Induk Perusahaan dalam memberikan peringkat (www.pefindo.com).

Berikut ini adalah kualitas dan integritas proses pemeringkatan yang dilakukan pefindo (www.pefindo.com):

- a. PEFINDO menjamin bahwa peringkat suatu perusahaan atau surat utang dihasilkan melalui suatu analisis yang mendalam terhadap seluruh informasi yang diketahui dan relevan dengan menggunakan metodologi pemeringkatan yang telah dipublikasi.

- b. PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan yang baku, sistematis dan apabila dimungkinkan hasil pemeringkatan tersebut dapat divalidasi berdasarkan data historis.
- c. Dalam menilai kemampuan membayar utang suatu perusahaan, analisis terlibat sejak awal proses pemeringkatan hingga pemantauan perkembangan peringkat dengan menggunakan metodologi yang konsisten.
- d. Hasil pemeringkatan dikeluarkan berdasarkan hasil keputusan Komite Pemeringkatan, bukan dari keputusan analisis secara individu; hasil pemeringkatan tersebut merefleksikan seluruh informasi yang diketahui dan relevan serta diyakini validitasnya oleh PEFINDO; konsisten dalam menggunakan metodologi yang dipublikasi; dan didukung oleh individu maupun tim yang memiliki pengalaman dan komitmen yang tinggi dalam menjalankan pekerjaannya.
- e. PEFINDO selalu memelihara dokumen-dokumen pemeringkatan sebaik mungkin dalam rangka menjaga kesinambungan dalam pemantauan perkembangan peringkat yang telah dikeluarkan untuk jangka waktu tertentu.

Lengkapya mengenai integritas pemeringkatan pefindo saya lampirkan di halaman lampiran.

Peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh faktor rasio keuangan dan non keuangan, dalam penelitian ini menganalisis pengaruh rasio keuangan solvabilitas, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan serta faktor non-keuangan yaitu umur obligasi terhadap peringkat obligasi untuk perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2017- 2020.

Variabel independen pertama yaitu solvabilitas. Solvabilitas adalah rasio keuangan yang menunjukkan besarnya aktiva untuk memenuhi segala kewajiban keuangan jangka pendek maupun panjang. Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan menggunakan proksi *cash flow from operation/total liability* (CFOTL) artinya membandingkan antara kas operasional dengan total utang milik perusahaan. Kegiatan operasional perusahaan itu yang berkaitan dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. Ketika arus kas operasi besar, dapat digunakan perusahaan untuk membayarkan kewajiban bunga obligasi dan pokok obligasi, sehingga risiko gagal bayar obligasi menjadi rendah. Selain itu, semakin tinggi arus kas yang dapat dihasilkan dari kegiatan operasi suatu perusahaan, maka risiko keuangan pada bagian perlindungan arus kas perusahaan juga rendah. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar dan baik fleksibilitas keuangan yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil kemungkinan masalah keuangan atau gagal bayar yang dihadapi perusahaan di

masa depan, sehingga memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

Faktor rasio keuangan kedua yaitu likuiditas dengan proksi *current ratio*. Rasio keuangan likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar seperti utang usaha, utang pajak, pendapatan dibayar dimuka. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya artinya perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan secara tepat waktu ketika perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar daripada hutangnya. Rumus proksi *current ratio* yaitu total aset lancar dibagi dengan hutang lancar. Ketika aset lancar kita melebihi hutang kita, berarti ini adalah tingkat likuiditas yang tinggi dan menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan kuat dan ini akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Faktor rasio keuangan lainnya yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya (www.kajianpustaka.com, 2020). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan, dilihat dari laba yang

dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas merupakan indikator penting sehingga sangatlah menarik bagi pemegang obligasi maupun para calon investor. Tingkat profitabilitas pada peneliti sebelumnya diukur dengan menggunakan *return on asset (ROA)* yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat asset, namun menghasilkan hasil yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi karena kurangnya kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba, maka pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on equity (ROE)* yang lebih melihat efisiensi dari penggunaan modal perusahaan.

ROE merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih bagi para investor atau pemilik dari investasi pemegang saham perusahaan dengan menggunakan modal. Rumus dari *ROE* yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal. *ROE* biasanya diukur dalam ukuran persen (%). Ketika perhitungan *ROE* mendekati 100% menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban bunga obligasi dan pokok obligasi, sehingga risiko gagal bayar obligasi menjadi rendah. Dengan demikian peringkat obligasi

yang dihasilkan tinggi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin rendah risiko gagal bayar dan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Faktor rasio keuangan berikutnya yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan terkait dengan besar kecil suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi umumnya terbagi menjadi tiga kategori, yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (www.kajianpustaka.com). Ukuran perusahaan diukur dengan *ln (logaritma natural)* total aset perusahaan.

Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki ataupun total penjualan bersih maka semakin besar modal yang ditanam sehingga perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik. Hal ini semakin memperluas pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan dan stabilitas industri yang akan menurunkan risiko industri. Risiko industri ini diartikan suatu keadaan

perusahaan yang memiliki dampak negatif pada operasional atau profitabilitas perusahaan. Maka, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin kecil risiko yang dapat terjadi di perusahaan sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Faktor non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah umur obligasi (*maturity*). Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemilik obligasi akan menerima pembayaran kembali sebesar nilai pokok atau nilai obligasi dari pemilik. Rentang waktu sejak dimunculkannya obligasi sampai jatuh tempo merupakan umur obligasi. Perusahaan yang memiliki umur obligasi pendek biasanya dinilai belum siap untuk melunasi hutang obligasi yang akan datang, sebaliknya ketika perusahaan memiliki umur obligasi yang panjang dinilai siap untuk melunasi hutang obligasi, ketika perusahaan siap untuk melunasi utang obligasi tersebut kemungkinan gagal bayar akan kecil dan meningkatkan peringkat obligasi.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh (Suprpto & Aini, 2019) dengan judul “Prediksi peringkat obligasi: profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017”. Perbedaan mendasar penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu :

1. Peneliti menambahkan variabel lain yang dimungkinkan Peneliti menambahkan variabel lain yang dimungkinkan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yaitu solvabilitas yang mengacu pada penelitian Dewi dan Gerianta (2016). Dan penambahan variabel umur obligasi yang mengacu pada penelitian Rovinson Wijaya (2017). Penggunaan kedua variabel tersebut dikarenakan faktor keuangan dan faktor non-keuangan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Peneliti mengganti proksi variabel independen profitabilitas yang semula *return on asset* menjadi *return on equity*. Karena, pada penelitian sebelumnya variabel profitabilitas dengan proksi *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di pefindo pada tahun 2013-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di pefindo tahun 2017-2020.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan maka judul penelitian ini adalah :

“Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Pefindo Tahun 2017-2020”

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan data perusahaan non-keuangan yang diperingkat oleh PT Perneringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) tahun 2017-2020. Dipilihnya perusahaan non keuangan karena pada perusahaan non keuangan memiliki pembagian sektor yang lebih luas, perusahaan sektor non keuangan lebih banyak membagikan dividen daripada sektor keuangan.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah solvabilitas yang diproksikan dengan *cfotl*, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln* total aset dan umur obligasi.

1.3 Rumusan Masalah

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

1. Apakah solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operation to total liability* 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 equity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln total aset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada bagian latar belakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian ini :

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif solvabilitas yang diproksikan dengan *cash flow from operation to total liability* terhadap peringkat obligasi.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap peringkat obligasi.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* terhadap peringkat obligasi.
4. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln total asset* terhadap peringkat obligasi.
5. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif umur obligasi atau *maturity* terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis, yaitu :

1. Teoritis :

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dengan bukti empiris untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan pembaca mengenai pengaruh solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi.

2. Praktis:

a. Investor

Diharapkan dengan penelitian ini, pihak investor bisa memiliki masukan dan panduan untuk berinvestasi di instrumen keuangan obligasi dan mengambil keputusan sebaik-baiknya.

b. Manajemen Perusahaan

Diharapkan penelitian ini memberi masukan kepada manajemen perusahaan agar dapat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan di pasar modal untuk mengurangi risiko kerugian dan memperoleh hasil peringkat yang tinggi sehingga memberikan informasi bagi para investor.

Penelitian dan Sistematika Penulisan Proposal Penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang digunakan, untuk membantu menyusun kerangka berpikir, hipotesis, menganalisa hasil penelitian dan terdapat penelitian terdahulu sebagai landasan dalam pembuatan proposal penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metodologi penelitian yang berisi variabel dependen dan variabel independen, populasi, sampel, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan dan analisis data.

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.