BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan aktivitas penempatan dana dan atau aset berharga lain, yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Terdapat beberapa macam instrumen investasi antara lain deposito, obligasi, saham, dan reksa dana. Salah satu produk investasi yang menjadi daya tarik dalam penempatan dana adalah obligasi. Setiap instrumen investasi tersebut berada di pasar modal.

Berdasarkan Pasal 1 ayat 13 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, "pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek". Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah pasar modal yang berada di Indonesia. Peran dari pasar modal ialah untuk mendukung perekonomian suatu negara, karena merupakan fasilitas bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor atau pemilik modal, dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk melakukan investasi pada instrumen keuangan. "BEI merupakan *Self-Regulatory Organization (SRO)* yaitu lembaga yang berwenang membuat peraturan terkait perdagangan efek yang bersifat mengikat dan wajib diikuti oleh anggotanya. Beberapa produk yang ada di BEI antara lain obligasi, saham, reksa dana, derivatif, *Exchange Traded Fund* (*ETF)* dan lain sebagainya" (sikapiuangmu.ojk.go.id).

"Obligasi merupakan surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan atau dipindahtangankan, berisi janji dari pihak penerbit untuk membayarkan imbalan kepada pihak pembeli obligasi berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah disepakati. Obligasi dapat diterbitkan oleh pemerintah dan juga korporasi" (sikapiuangmu.ojk.go.id). Menurut Weygandt *et al* (2019), "terdapat beberapa keuntungan sebuah korporasi memilih untuk menerbitkan obligasi, antara lain:

1. Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, maka pemegang saham masih memiliki kontrol penuh terhadap perusahaan.
2. Menghemat pembayaran pajak. Di beberapa negara bunga obligasi dapat dijadikan pengurang untuk tujuan perpajakan, sedangkan dividen atas saham tidak dapat dijadikan pengurang pajak.
3. Memungkinkan *Earning per Share (EPS*) lebih tinggi. Meski beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, namun penerbitan obligasi tidak menimbulkan tambahan lembar saham yang beredar".

Secara umum, perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnis. Obligasi juga dapat menjadi alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana, selain melakukan pinjaman dana melalui pihak bank.

Obligasi memiliki beberapa keuntungan yang dapat dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya. Tentunya hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya guna mendapatkan keuntungan. Beberapa daya tarik obligasi sebagai instrumen investasi, antara lain (bmoney.id):

1. "Obligasi sebagai instrumen investasi yang aman. Ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, pemegang obligasi akan lebih diprioritaskan dalam hal pengembalian dana dibanding pemegang aset perusahaan (saham). Dana yang dikembalikan tidak sepenuhnya.
2. Obligasi memberikan pendapatan/*return* yang tetap.
3. Bunga obligasi lebih tinggi dibandingkan dengan bunga tabungan di bank.
4. Obligasi dapat memberikan *capital gain*, karena obligasi dapat diperjualbelikan".

Hingga saat ini obligasi masih menjadi instrumen keuangan yang diminati oleh masyarakat atau investor. Hal ini didukung oleh pernyataan *Head of Fixed Income* Sucorinvest Asset Management, Dimas Yusuf yang mengatakan bahwa, "penawaran obligasi korporasi secara umum masih menarik dan kupon yang dikeluarkan masih sesuai rating perusahaan, kondisi fundamental, dan industri tiap penerbit obligasi. Dinyatakan juga bahwa obligasi pada tahun 2022 lebih ramai dibandingkan beberapa tahun belakangan. Hal ini diprediksi karena terjadinya pemulihan ekonomi pasca pandemi dan cepatnya perubahan pergerakan harga

obligasi pemerintah dalam waktu yang pendek. Sehingga menimbulkan ketertarikan bagi investor obligasi yang mencari stabilitas dalam berinvestasi. Diketahui juga bahwa beberapa perusahaan lebih gencar menerbitkan obligasi untuk memanfaatkan potensi bisnis saat ini". (investasi.kontan.co.id). Berdasarkan Otoritas Jasa Keuangan dalam Statistik Pasar Modal (2022), terkait volume perdagangan obligasi korporasi sebagai berikut:

Gambar 1. 1 Volume Perdagangan Obligasi Korporasi
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022)

Berdasarkan Gambar 1.1 diketahui bahwa volume perdagangan atas obligasi korporasi pada tahun 2019 sebesar Rp388.435.483.000.000, kemudian menurun di tahun 2020 menjadi sebesar Rp377.544.298.000.000, di tahun 2021 turun kembali menjadi sebesar Rp342.987.085.000.000 dan di tahun 2022 naik menjadi sebesar Rp488.978.946.000.000". Dapat disimpulkan, minat investor terhadap obligasi korporasi mengalami penguatan yang cukup signifikan di tahun 2022.

Dalam berinvestasi pada obligasi, investor mengharapkan keuntungan yang diakuinya sebagai pendapatan dari hasil investasi. Keuntungan ini didapatkan dari kupon atau bunga yang dibayarkan perusahaan atas pokok utang yang diberikan oleh investor. "Suku bunga acuan adalah besaran bunga yang ditetapkan setiap bulannya oleh bank sentral untuk menjadi acuan berbagai produk pinjaman bank dan lembaga keuangan lainnya. Salah satu tujuan penetapan suku bunga acuan adalah, untuk memelihara stabilitias nilai mata uang, serta mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat. Sebab, suku bunga acuan ini menjadi referensi bank dan lembaga keuangan lainnya dalam menetapkan bunga pinjaman dan simpanan" (pajak.com). "Nominal kupon sendiri akan ditentukan oleh pihak penerbit (*issuer*)

dari obligasi tersebut, baik itu korporasi ataupun pemerintah. Saat diterbitkan, kupon suatu seri obligasi akan relatif lebih tinggi dibandingkan suku bunga acuan bank sentral saat itu, sebagai insentif bagi investor. Besaran kupon ini tetap nilainya selama jangka waktu obligasi" (ocbcnisp.com). Oleh karena itu, diketahui bahwa penetapan besaran kupon atau bunga dari obligasi yang perusahaan terbitkan, didasari oleh suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

"BI 7-*day (Reverse) Repo Rate* adalah suku bunga acuan saat ini dari Bank Indonesia, yang berlaku efektif per tanggal 19 Agustus 2016 dan merupakan kebijakan baru menggantikan BI *Rate*. Diharapkan dengan adanya kebijakan baru ini dapat mempercepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Sebagai acuan baru, BI 7-*day (Reverse) Repo Rate* memiliki hubungan yang kuat ke suku bunga pasar uang, bersifat transaksional dan mendorong pendalaman pasar keuangan terkhusus transaksi serta pembentukan suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) untuk jangka waktu 3 hingga 12 bulan" (bi.go.id). Di bawah ini merupakan tabel pergerakan suku bunga acuan berdasarkan BI 7-*day (Reverse) Repo Rate* selama tahun 2019 hingga 2022, sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Suku Bunga BI *7-day (Reverse) Repo Rate*

Tanggal	BI 7-*day (Reverse) Repo*
17 Januari 2019 – 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 – 21 Januari 2021	3.75%
18 Februari 2021 - 21 Juli 2022	3.50%
23 Agustus 2022	3.75%
22 September 2022	4.25%
20 Oktober 2022	4.75%
17 November 2022	5.25%
22 Desember 2022	5.50%

Sumber: bi.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui bahwa suku bunga BI 7-*day (Reverse) Repo Rate* mengalami peningkatan dan juga penurunan terhitung sejak bulan Januari 2019 hingga Desember 2022. Diketahui pada 17 Januari 2019 suku bunga acuan berada pada angka 6%. Jumlah ini semakin menurun hingga pertengahan tahun 2022 yang menjadi titik terendah suku bunga acuan sebesar 3.5%. Terjadinya penurunan suku bunga acuan disinyalir akibat terjadinya pandemi Covid-19 yang sedang berlangsung. Oleh sebab itu, berdasarkan Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia menyatakan bahwa "penurunan terjadi untuk mengimbangi pertumbuhan ekonomi Indonesia yang sedang dalam masa pemulihan dan menjaga kestabilan nilai tukar mata uang Rupiah dimasa tingkat inflasi yang rendah" (bi.go.id).

Namun, suku bunga acuan kembali mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada Desember 2022 sehingga tercapai 5.5%. Berdasarkan Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia "Keputusan kenaikan suku bunga tersebut sebagai langkah *front loaded, pre-emptive,* dan *forward looking* untuk menurunkan ekspektasi inflasi dan memastikan inflasi inti kembali ke sasaran 3,0±1% pada paruh kedua 2023, serta memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah sejalan dengan nilai fundamentalnya akibat tingginya ketidakpastian pasar keuangan global, ditengah peningkatan permintaan ekonomi domestik yang tetap kuat" (bi.go.id). Tingkat suku bunga memberikan daya tarik terhadap masyarakat untuk

berinvestasi pada obligasi, karena menentukan harga obligasi itu sendiri. Di bawah ini merupakan grafik jumlah obligasi korporasi yang beredar di masyarakat sejak tahun 2019 hingga tahun 2022, sebagai berikut:

Gambar 1. 2 Jumlah *Outstanding* Obligasi Korporasi
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022)

Berdasarkan Gambar 1.2 diketahui bahwa jumlah obligasi korporasi yang beredar pada tahun 2019 sebesar Rp.445.101.358.890.000 mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2020 menjadi Rp. 425.708.853.840.000. Pada tahun 2021 jumlah obligasi korporasi yang beredar kembali mengalami peningkatan menjadi Rp.430.340.718.590.000. Pada tahun 2022 jumlah obligasi korporasi yang beredar semakin mengalami peningkatan hingga melebihi jumlah di tahun 2019 yaitu sebesar Rp.445.270.048.920.000. Dari adanya peningkatan jumlah obligasi yang beredar menandakan bahwa minat masyarakat atau investor terhadap obligasi korporasi meningkat setiap tahunnya.

"Selain memiliki keuntungan, investasi terhadap obligasi juga memiliki beberapa risiko, yaitu:

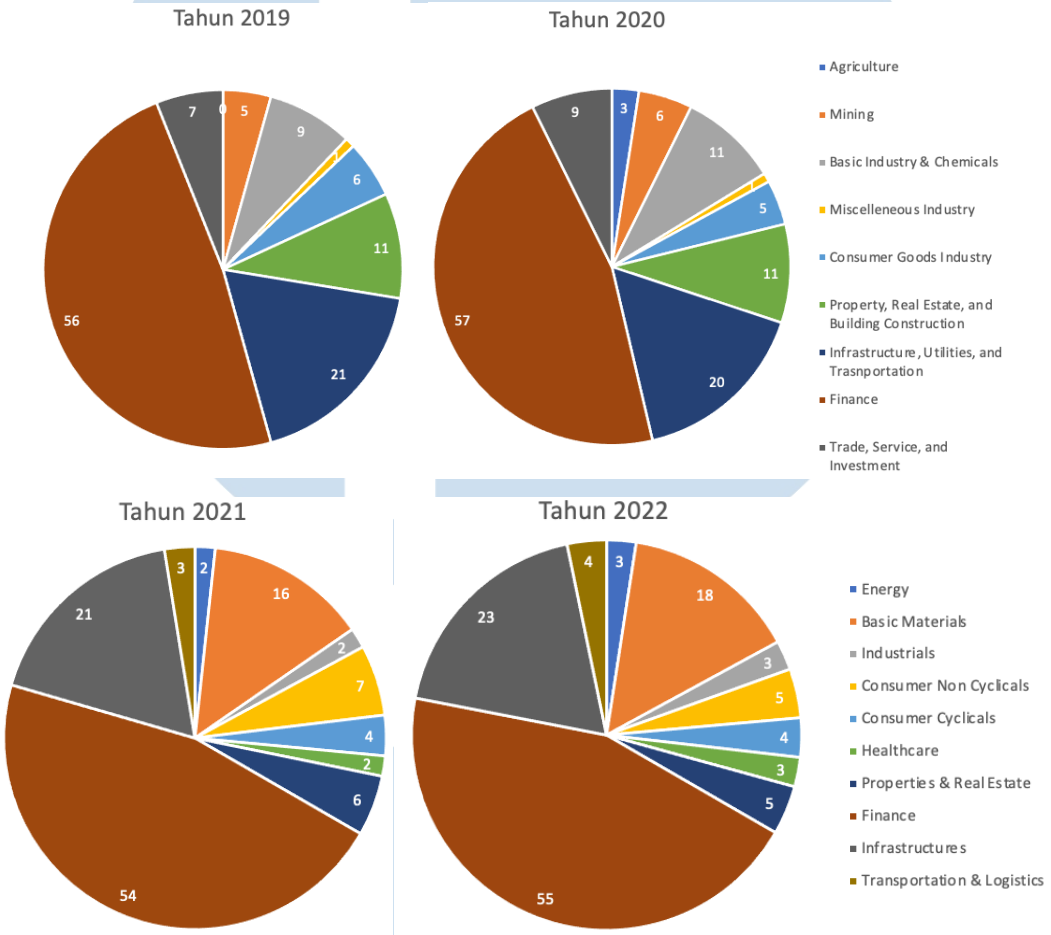
1. Risiko Likuiditas. Risiko ini dapat terjadi pada semua obligasi, dimana obligasi sulit untuk diperjual belikan di pasar sekunder. Dipengaruhi oleh karakteristik penerbit, kupon dan tanggal jatuh tempo obligasi.
2. Risiko Maturitas. Risiko terkait dengan waktu jatuh tempo obligasi. Waktu jatuh tempo yang semakin lama, akan menimbulkan risiko yang tinggi terhadap obligasi tersebut.

3. Risiko Suku Bunga. Pada risiko ini, harga obligasi bertolak belakang dengan suku bunga, dimana BI *Rate* akan turun sehingga harga obligasi akan naik. Berlaku juga sebaliknya.
4. Risiko Gagal Bayar atau *Default.* Risiko ini sangat berkaitan erat dengan obligasi korporasi. Sementara gagal bayar berisiko kecil pada obligasi pemerintah" (bareksa.com).

Dari risiko yang sudah disebutkan tersebut, maka masyarakat atau investor perlu selektif, cermat dan memahami kemampuan finansial penerbit obligasi, sebelum memilih obligasi yang akan diinvestasikan. Hal ini guna untuk meminimalisir risiko dan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Peringkat obligasi merupakan cara yang dapat dilakukan investor dalam menentukan kelayakan investasi terhadap suatu obligasi. Hartono (2015) dalam Sulistiani dan Meutia (2021) mengatakan bahwa peringkat obligasi merupakan "simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan". Menurut Adrian (2011) dalam Wijaya (2019), "*Rating* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan mengenai kondisi pengutang dan kemungkinan apa saja yang bisa dan akan dilakukan berkaitan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat disimpulkan bahwa *rating* mencoba mengukur *default risk*, yaitu peluang perusahaan akan mengalami keadaan tidak mampu melunasi kewajiban keuangannya".

Terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang bertugas dan berwenang untuk memberi peringkat atas obligasi yang ada di Indonesia. Lembaga pemeringkat yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan antara lain Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard & Poor's, PT Fitch Rating Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) selaku lembaga pemeringkat kredit tertua dan terpercaya di Indonesia sejak 21 Desember 1993. Terdapat dua kategori dari peringkat terhadap obligasi yaitu *Investment Grade* & *Non-Investment Grade*. Peringkat yang layak untuk investasi (*Investment Grade)* adalah idAAA hingga idBBB- dan yang tidak layak untuk investasi (Non-*Investment Grade)* yaitu dari peringkat idBB hingga idD. Terdapat tanda positif dan negatif pada kategori

Investment Grade. Tanda positif memberikan kemungkinan peluang akan berubah ke simbol yang lebih tinggi, sedangkan tanda negatif berarti bahwa berkemungkinan berubah menjadi lebih rendah. Berikut merupakan diagram jumlah perusahaan per sektor industri yang menerbitkan obligasi dengan peringkat idAAA hingga idBBB- berdasarkan data BEI periode 2019 hingga 2022:



Gambar 1. 3 Diagram Peringkat Obligasi Per Sektor
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Gambar 1.3 diketahui bahwa sektor *finance* mendominasi pasar obligasi setiap tahunnya, dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi lebih banyak jika dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Pada diagram peringkat obligasi per sektor di tahun 2019, terdapat 56 perusahaan *finance* yang menerbitkan obligasi dengan peringkat idAAA hingga idBBB-. Di tahun 2020, terdapat 57 perusahaan *finance* yang menerbitkan obligasi dengan peringkat idAAA hingga idBBB-. Pada tahun 2021, terdapat 54 perusahaan *finance* yang

menerbitkan obligasi dengan peringkat idAAA hingga idBBB-. Lalu di tahun 2022, terdapat 55 perusahaan *finance* yang menerbitkan obligasi dengan peringkat idAAA hingga idBBB-. Berikut ini merupakan rata-rata peringkat obligasi per sektor industri periode 2019 hingga 2022:

Tabel 1. 2 Rata-rata Peringkat Obligasi Per Sektor Industri

Sektor Industri	Tahun	Jumlah Perusahaan	Peringkat Obligasi	Persentase *Investment Grade*
Agriculture	2019	0	-	-
	2020	3	idA- sampai dengan idA+	100%
Mining	2019	5	idBBB sampai dengan idA+	100%
	2020	6	idBB sampai dengan idA+	100%
Basic Industry and Chemicals	2019	10	idBBB sampai dengan idAAA	100%
	2020	11	idBB+ sampai dengan idAAA	100%
Miscellaneous Industry	2019	1	idA-	100%
	2020	1	idA-	100%
Consumer Good Industry	2019	7	idD sampai dengan idAA+	86%
	2020	6	idD sampai dengan idAA+	83%
Property, RE, and Bulding Construction	2019	11	idBB+ sampai dengan idAA-	100%
	2020	11	idBB- sampai dengan idA+	91%
Infrastructure, Utilities and Transport	2019	21	idBB- sampai dengan idAAA	95%
	2020	22	idCCC sampai dengan idAAA	91%
Finance	2019	56	idBBB- sampai dengan idAAA	100%
	2020	57	idBBB- sampai dengan idAAA	100%
Trade, Service and Investment	2019	7	idBB+ sampai dengan idAA	86%
	2020	9	idBB+ sampai dengan idAA	89%

Sektor Industri	Tahun	Jumlah Perusahaan	Peringkat Obligasi	Persentase *Investment Grade*
Energy	2021	2	idA+ sampai dengan idAA-	100%
	2022	3	idAA- sampai dengan idA+	100%
Basic Material	2021	18	idBBB sampai dengan idAAA	100%
	2022	18	idBBB sampai dengan idAAA	100%
Industrial	2021	2	idA- sampai dengan idA+	100%
	2022	3	idA- sampai dengan idA+	100%
Consumer Non-Cyclicals	2021	8	idD sampai dengan idAA+	88%
	2022	5	idA- sampai dengan idAA	100%
Consumer Cyclicals	2021	4	idBBB sampai dengan idA	100%
	2022	4	idBB+ sampai dengan idA	83%
Financials	2021	54	idBBB- sampai dengan idAAA	100%
	2022	55	idBBB- sampai dengan idAAA	100%
Properties and Real Estate	2021	6	idBBB- sampai dengan idAA-	100%
	2022	5	idBBB- sampai dengan idAA-	91%
Infrastructures	2021	22	idCCC sampai dengan idAAA	95%
	2022	24	idCCC sampai dengan idAAA	96%
Transportation and Logistics	2021	4	idBB- sampai dengan idAAA	75%
	2022	5	idA- sampai dengan idAAA	100%

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1.2 diketahui bahwa selama tahun 2019 hingga 2022 sektor *finance* memiliki jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi terbanyak dibandingkan sektor lainnya. Bila membandingkan antara sektor keuangan dan non-keuangan, seluruh perusahaan sektor *finance* yang menerbitkan obligasi

mendapatkan kategori *investment grade* (idAAA sampai idBBB-) selama tahun 2019-2022. Sedangkan untuk sektor non keuangan masih terlihat adanya perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi pada kategori *non-investment grade* (idBB sampai idD). Sehingga rata-rata peringkat obligasi yang didapatkan perusahaan sektor *finance* sangat baik. Berikut ini merupakan data terkait nominal dan volume perdagangan obligasi per sektor industri berdasarkan data BEI periode 2019 hingga 2021:

Tabel 1. 3 Nominal dan Volume Perdangan Obligasi Per Sektor Industri

Sektor Industri	Nominal Obligasi Beredar (dalam miliar rupiah)		Volume Perdagangan Per Tahun (dalam miliar rupiah)	
	2019	2020	2019	2020
Agriculture	0	3.226	0	5.160
Mining	10.950	12.940	8.799	16.706
Basic Industry and Chemicals	25.412	33.594	28.770	22.766
Miscellaneous Industry	500	500	823	137
Consumer Good Industry	7.950	6.853	8.894	5.044
Property, RE, and Bulding Construction	27.604	25.007	24.183	22.452
Infrastructure, Utilities and Transport	93.897	95.306	56.056	52.053
Finance	271.277	241.777	214.031	164.950
Trade, Service and Investment	7.513	6.507	5.665	9.656

Sektor Industri	Nominal Obligasi Beredar (dalam miliar rupiah)	Volume Perdagangan Per Q4 (dalam miliar rupiah)
	2021	2021
Energy	5.506	1.205
Basic Material	59.013	4.766
Industrials	2.971	801
Consumer Non-Cyclicals	14.514	2.024
Consumer Cyclicals	3.172	429
Financials	214.554	24.408
Properties and Real Estate	4.306	633
Infrastructures	120.461	18.077
Transportation and Logistics	5.098	1.047

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1.3 diketahui bahwa sektor *finance* mendominasi dalam penerbitan obligasi dan volume perdagangan atas obligasinya dibandingkan sektor industri lain pada periode 2019 hingga 2021. Nominal obligasi perusahaan *finance* yang beredar di tahun 2019 sebesar Rp271.277 miliar, di tahun 2020 sebesar Rp214.031 miliar, dan di tahun 2021 sebesar Rp214.554 miliar. Sedangkan, volume perdagangan obligasi dari perusahaan *finance* di tahun 2019 sebesar Rp241.777 miliar, di tahun 2020 sebesar Rp164.950 miliar, dan di kuartal-4 tahun 2021 sebesar Rp24.408 miliar. Sehingga, perusahaan *finance* masih berada pada posisi teratas terkait penerbitan dan perdagangan atas obligasinya. Dengan demikian penelitian

ini menggunakan sektor *finance* karena memiliki perusahaan yang menerbitkan obligasi lebih banyak dibandingkan sektor industri lainnya dan juga lebih diminati oleh investor/publik.

Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Marfuah *et al* (2021) menyatakan bahwa "memperhatikan peringkat obligasi sangat penting, khususnya untuk pemilik modal yang akan melakukan investasi. Informasi yang diperoleh dari peringkat obligasi mempunyai tujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat obligasi tersebut merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi perusahaan atau tidak". Widiyastuti, Djumahir, & Khusniyah (2014) dalam Marfuah *et al* (2021) juga menyatakan bahwa "peringkat obligasi ini juga memiliki manfaat bagi perusahaan penerbit obligasi yaitu untuk menunjukan penilaian atas keamanan dari obligasi yang diberikan". Wijaya (2019) menyatakan bahwa "manfaat untuk kedua belah pihak yaitu hasil dari peringkat obligasi ini dapat meminimalisir konflik antar perusahaan dengan investor, karena perusahaan juga ingin seluruh obligasinya terjual dan investor juga ingin memiliki penjaminan kondisi perusahaan yang sehat agar investor tidak merugi. Bagi sisi perusahaan juga mendapatkan manfaat dengan meniadakan biaya penjaminan untuk para investor, dan bagi investor juga mendapatkan manfaat dengan meniadakan biaya untuk menganalisis kondisi kesehatan sebuah perusahaan".

Salah satu kasus peningkatan peringkat obligasi terjadi kepada PT Permodalan Nasional Madani, di tahun 2019. "PEFINDO menaikkan peringkat korporasi PT Permodalan Nasional Madani (Persero) (PNM) dan Obligasi Berkelanjutan (PUB) I/2014 menjadi idA+ dari idA. Perubahan peringkat ini mencerminkan pandangan PEFINDO terkait tingkat dukungan Pemerintah Indonesia yang lebih kuat, setelah adanya peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) baru yaitu POJK No.16/POJK.05/2019 (POJK 16/2019) yang secara spesifik mengatur PNM. POJK 16/2019 menyatakan bahwa PNM mempunyai tugas khusus untuk mengembangkan dan memberdayakan pelaku usaha mikro, SME dan sektor koperasi, dimana tugas ini tidak diberikan kepada BUMN lain. Peringkat juga dinaikkan karena adanya kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajiban obligasi

yang jatuh tempo didukung oleh nilai kas dan setara kas sebesar Rp2,4 triliun, penerimaan piutang pembiayaan sekitar Rp2,2 triliun per bulan dan sisa kelonggaran tarik dari perbankan sebesar RP1,2 triliun per 30 September 2019". (pefindo.com)

Dari adanya peningkatan peringkat obligasi ini, memiliki efek bagi keberhasilan perusahaan dalam menerbitkan obligasi selanjutnya. Pada tahun 2021, terdapat proses penawaran awal pengumpulan pesanan (*bookbuilding*) obligasi berkelanjutan dengan target dana senilai Rp 666,2 miliar. Dalam proses pembentukan harga ini, surat utang tersebut mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) hingga lebih dari Rp 2 triliun. EVP Keuangan dan Operasional PNM Sunar Basuki mengatakan dana hasil penerbitan obligasi dalam skema Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) ini akan digunakan untuk pendanaan untuk penyaluran pembiayaan perusahaan" (cnbcindonesia.com). Hal ini mencerminkan bahwa ketika peringkat obligasi perusahaan meningkat, akan selaras dengan ketertarikan investor yang juga meningkat, yang ditandai dengan *oversubscribed* pada penerbitan obligasi baru perusahaan tersebut dan menandakan bahwa investor lebih merasa aman melakukan investasi pada obligasi perusahaan tersebut. Sehingga ketika banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi pada obligasi PNM maka akan berdampak juga pada modal perusahaan yang meningkat.

Kasus lain yang bertolak belakang terjadi kepada PT Bank Mayapada Internasional Tbk (MAYA), dimana mengalami penurunan peringkat obligasi. "PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat MAYA. Peringkat Obligasi Subordinasi V/2018, dipangkas menjadi idBBB- dari idBBB. Penurunan itu disebabkan penurunan indikasi kualitas aset seperti rasio kredit dalam perhatian khusus yang meningkat ke 67,3% per 31 Maret 2019 dari 32,9% per 31 Desember 2018. Sedangkan rasio *Non performing loan (NPL)* dari 5,5% pada akhir tahun 2018 menjadi 5% pada akhir kuartal I 2019. Kendati kredit tumbuh tinggi, laba bersih Bank Mayapada susut 37,4% secara *yoy* menjadi hanya sebesar Rp 142,78 miliar (neraca.co.id). Berdasarkan siaran pers dari PT PEFINDO menyatakan bahwa "Peringkat dapat diturunkan jika masalah kualitas aset Bank tidak dapat ditangani secara cepat dan berkelanjutan. Rasio kredit bermasalah dan DPK yang

tetap tinggi, atau terjadi pemburukan pada indikator-indikator tersebut dalam jangka waktu pendek, dapat mendorong peringkat untuk turun. Tekanan dalam peringkat juga dapat terjadi jika ukuran profitabilitas Bank terus menurun. PEFINDO dapat merevisi prospek menjadi "stabil" jika Bank dapat mengelola untuk menurunkan kredit bermasalah dan DPK, serta mempertahankan perbaikan kualitas asetnya dalam jangka pendek ke menengah" (pefindo.com).

Dari kasus penurunan peringkat obligasi yang dialami oleh Bank Mayapada maka strategi yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menambah modal. "Perseroan masih memiliki dua amunisi penambahan modal yang akan dieksekusi pada kuartal III-2019. Pertama, melalui skema penerbitan saham baru atau *rights issue* sebesar Rp.2 triliun dan obligasi subordinasi senilai maksimal Rp.1 triliun. Sebagai upaya peningkatan kredit, Bank Mayapada akan mendorong segmen UMKM dengan memanfaatkan 216 jaringan kantor perusahaan. Serta mendorong debitur komersial produktif sebagai kunci pertumbuhan kredit" (neraca.co.id). Dari penurunan peringkat obligasi ini juga berdampak pada minat investor. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia dalam Bond Book, diketahui bahwa volume perdagangan atas Obligasi Subordinasi Bank Mayapada V Tahun 2018 mengalami ketidakstabilan. Pada kuartal-2 tahun 2018 saat obligasi tersebut *listing* volume perdagangannya sebesar Rp.2 miliar. Ketika ditetapkannya penurunan peringkat obligasi pada Juli 2019 (kuartal 3), volume perdagangannya meningkat hingga Rp.14 miliar. Namun jumlah kembali menurun pada kuartal-4 tahun 2019 menjadi Rp.4 miliar.

Dari kasus Bank Mayapada adanya peringkat obligasi penting karena apabila terjadi penurunan peringkat obligasi maka perusahaan dapat mengetahui dan mengambil langkah untuk memperbaiki kondisi finansial perusahaannya. Sehingga, perusahaan dapat mempertahankan peringkat yang sudah diberikan dan atau meningkatkan peringkatnya. Dari sisi investor, peringkat obligasi cukup penting untuk mendapatkan kepercayaan dan minat investor dalam berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut dan mengetahui kinerja perusahaan.

Terdapat risiko-risiko yang menjadi faktor penting dalam pemeringkatan obligasi oleh PT PEFINDO untuk menentukan peringkat dari obligasi yang

diterbitkan perusahaan, diantaranya adalah risiko industri, risiko keuangan dan risiko bisnis. "Penilaian risiko industri berdasarkan analisis mendalam terhadap pertumbuhan dan stabilitas industri, struktur pendapatan dan biaya, persaingan dalam industri, peraturan dan juga profil keuangan. Penilaian risiko keuangan berdasarkan analisis terhadap permodalan, kualitas aset, profitabilitas, serta manajemen aktiva pasiva dan fleksibilitas keuangan. Penilaian risiko bisnis berdasarkan analisis terhadap posisi pasar, saluran distribusi dan kapabilitas, diversifikasi, dan manajemen" (pefindo.com). Dari ketiga risiko ini, terdapat faktor yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi antara lain *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan reputasi auditor.

Variabel independen pertama yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *leverage*. Harahap (2013) dalam Mulyadi *et al* (2022) menyatakan bahwa "*leverage* adalah suatu rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, dimana rasio tersebut dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal". Dalam mengukur *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Equity Ratio (DER).* Menurut Kasmir (2019) dalam Mardiana dan Suryandani mengatakan bahwa "*DER* merupakan rasio yang membandingkan seluruh utang dengan seluruh ekuitas untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan". Nilai *DER* yang rendah menandakan bahwa rendahnya utang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Utang yang rendah atas perusahaan sektor keuangan, apabila utang tidak melebihi batas maksimal 10x dibandingkan ekuitasnya. Liabilitas perusahaan keuangan didominasi oleh akun simpanan nasabah. Ketika simpanan nasabah yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan akan menjalankan kegiatan operasionalnya berupa kredit/pemberian pinjaman kepada konsumen dengan menggunakan ekuitas. Penggunaan ekuitas sebagai sumber pendanaan utama perusahaan menandakan modal yang dimiliki perusahaan kuat. Keberhasilan dalam pemberian kredit yang meningkat akan memberikan pendapatan bunga bagi perusahaan sebagai keuntungannya. Sehingga, diharapkan perusahaan dapat melunasi kewajibannya dalam membayar utang dan

bunga obligasi. Hal ini akan menyebabkan tingkat risiko gagal bayar obligasi yang minimal dan penilaian atas risiko keuangan dalam analisa permodalan yang mencakup analisis terkait pemeriksaan pada besar kecilnya modal perusahaan dan komposisinya oleh PEFINDO semakin rendah. Perusahaan pun akan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi oleh PEFINDO. Oleh karena itu, ketika nilai *DER* rendah, akan berpengaruh pada peningkatan peringkat obligasi oleh PT PEFINDO.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Sulistiani dan Meutia (2021) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiana dan Suryandani (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah likuiditas. Menurut Weygandt *et al* (2019) "rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga". Dalam mengukur likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio (CR).* Weygandt *et al* (2019) menyatakan bahwa "*Current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar. Perhitungannya ialah membagi *current assets* dengan *current liabilities*". Perusahaan dikatakan likuid apabila memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek tepat waktu. Hal ini terjadi ketika aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan utang jangka pendeknya. *Current asset* perusahaan *finance* antara lain terdiri dari kas, giro pada BI, giro pada bank lain, kredit yang diberikan, tagihan derivatif, tagihan akseptasi dan penyertaan saham. *Current asset* perusahaan *finance* didominasi oleh kredit atau pinjaman yang diberikan. Ketika kredit atau pinjaman yang diberikan kepada konsumen itu tinggi dan dapat dilunasi tepat pada waktunya, maka perusahaan akan mendapatkan kas dan mengurangi adanya piutang bermasalah. Pada saat kas perusahaan meningkat, diharapkan perusahaan dapat melunasi kewajiban dalam membayar utang obligasi dan bunganya. Terjadinya risiko gagal bayar pun akan rendah dan penilaian PT PEFINDO terhadap risiko keuangan dalam faktor kualitas

aset yang mencakup ulasan intensif pada piutang bermasalah milik perusahaan akan menurun. Sehingga hal ini akan membuat peringkat obligasi perusahaan tersebut akan meningkat atau tinggi. Oleh karena itu, ketika nilai *CR* tinggi, akan berpengaruh pada peningkatan peringkat obligasi oleh PT PEFINDO.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Mardiana dan Suryandani (2021) menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas. Menurut Weygandt *et al* (2019), "rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Pendapatan atau kerugiannya, mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh penbiayaan dari utang dan ekuitas. Profitabilitas juga digunakan sebagai ujian akhir efektivitas operasi manajemen". Dalam mengukur profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset (ROA).* Menurut Weygandt *et al* (2019), "*ROA* mengukur keseluruhan profitabilitas*"*. Perhitungan *ROA* berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 9/24/DPBS yaitu "laba sebelum pajak dibagi dengan rata-rata total aset". Sulistiani dan Meutia (2021) menyatakan bahwa "semakin tinggi *return on asset* mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dari pengelolaan aset yang dimiliki". Aset perusahaan *finance* didominasi oleh kredit/pinjaman kepada konsumen. Dengan penyaluran kredit kepada konsumen maka perusahaan akan mendapatkan pendapatan bunga. Bila pendapatan bunga tinggi sebagai keuntungan perusahaan, menandakan bahwa adanya kemampuan untuk membayar pokok obligasi dan bunganya. Hal ini akan membuat risiko gagal bayar yang rendah dan penilaian PT PEFINDO terhadap risiko keuangan pada faktor profitabilitas yang diutamakan pada kajian terhadap pendapatan bunga bersih semakin rendah. Sehingga hasil pemeringkatan obligasi oleh PEFINDO menjadi tinggi. Oleh karena itu, ketika nilai *ROA* tinggi, akan berpengaruh pada peningkatan peringkat obligasi oleh PT PEFINDO.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Wijaya (2019) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiani dan Meutia (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen keempat yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Menurut Erdawati, *et al* (2018), "reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja baik dan mendapatkan kepercayaan dari kliennya dalam tanggung jawab sebagai auditor. Pada penelitian ini, reputasi auditor dikelompokkan menjadi dua, yaitu auditor Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* dan auditor Kantor Akuntan Publik (KAP) *non-big four.* Reputasi auditor diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 (satu) bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big four* dan nilai 0 bila diaudit oleh KAP *non-big four*. Vina (2018) dalam Marfuah *et al* (2021) menyatakan bahwa "semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik keputusan yang dibuat berdasarkan hasil audit atas laporan keuangan tersebut".

Auditor merupakan profesi individu yang berkemampuan dalam melaksanakan proses audit. Untuk menjadi auditor di KAP *big four* diperlukan proses yang cukup panjang, dikarenakan KAP *big four* cukup selektif dalam merekrut auditor mereka. Auditor pada KAP *big four* diberikan pelatihan dalam menjalankan tugas sesuai spesialisasi pekerjaan dibidangnya masing-masing. Oleh sebab itu, auditor yang berada pada KAP *big four* diekspektasi mempunyai kualitas dan kompetensi yang lebih baik dibandingkan KAP *non-big four*. Klien yang dimiliki KAP *big four* lebih banyak karena terafiliasi secara internasional sehingga membuat auditornya memiliki lebih banyak pengalaman dalam audit. KAP *big four* juga menggunakan sistem yang memadai dalam melakukan proses audit sehingga hasil audit akan lebih akurat. Dari beberapa hal ini, maka hasil audit KAP *big four* dapat meningkatkan keyakinan pengguna laporan keuangan melalui opini audit yang diberikan. Keyakinan auditor atas opininya dapat menurunkan risiko audit. 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". Proses audit yang menghasilkan opini audit menandakan bahwa sudah dilakukan pemeriksaan yang memadai atas laporan keuangan perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan kemampuan *going concern* perusahaan. Ketika auditor sudah menggunakan kemampuannya untuk melakukan audit dengan akurat, seperti melakukan prosedur analitis tentang kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan melunasi utangnya, maka dalam metodologi pemeringkatan oleh PT PEFINDO, akan terjadi penurunan risiko industri pada faktor profil keuangan yang menganalisa tentang tolak ukur keuangan perusahaan dan menurunkan risiko keuangan terhadap faktor profitabilitas yang menganalisa tentang kualitas pendapatan perusahaan. Sehingga disimpulkan, perusahaan yang menggunakan jasa audit KAP *big four* (reputasi auditor yang tinggi), akan mengalami peningkatan peringkat obligasi.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Wijaya (2019) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Marfuah, Permatasari dan Salsabilla (2021) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Kaltsum dan Anggraini (2021) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Variabel Penelitian

   Dalam penelitian ini tidak menguji variabel independen ukuran perusahaan (*company size)* karena menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini menambah variabel independen profitabilitas dan reputasi auditor yang mengacu dari penelitian Wijaya (2019).

2. Objek Penelitian

   Objek pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2021 dan diperingkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2020 hingga 2022. Sementara objek penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) yaitu perusahaan jasa keuangan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2018 dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah, maka ditetapkan judul dari penelitian ini adalah **"PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI"**.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa batasan masalah yang perlu ditetapkan, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan data sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 hingga 2021 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode tahun 2020 hingga 2022.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO.
3. Variabel independen yang diteliti yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *debt equtity ratio*, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset,* dan reputasi auditor.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *leverage* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh positif likuiditas terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

1. Perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat dan informasi bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi agar dapat mengetahui faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga mendapatkan peringkat obligasi yang baik.
2. Investor

   Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat dan informasi kepada investor agar dapat mengetahui ciri obligasi yang tepat dengan peringkat yang baik.
3. Peneliti Selanjutnya

   Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti berikutnya agar dapat menambah referensi dan wawasan dalam penelitian ilmiah selanjutnya.
4. Peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti dalam menambah wawasan dan pengetahuan, khususnya terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian peringkat obligasi.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi 5 bab dan diuraikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang yang menjadi topik penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas teori yang digunakan terkait peringkat obligasi sebagai variabel dependen, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan reputasi auditor sebagai variabel independen, hasil penelitian sebelumnya, pengembangan hipotesis, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi pembahasan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian baik dependen maupun independen, Teknik pengambilan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik berupa analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pengolahan data, hasil analisis data, dan pembahasan penelitian sebagai dasar penarikan kesimpulan

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

UNIVERSITAS MULTIMEDIA NUSANTARA