

UMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

i

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi
Perusahaan Non-Keuangan BEI Tahun 2019-2022. Alief Alfarizi Hasanudin, Universitas
Multimedia Nusantara

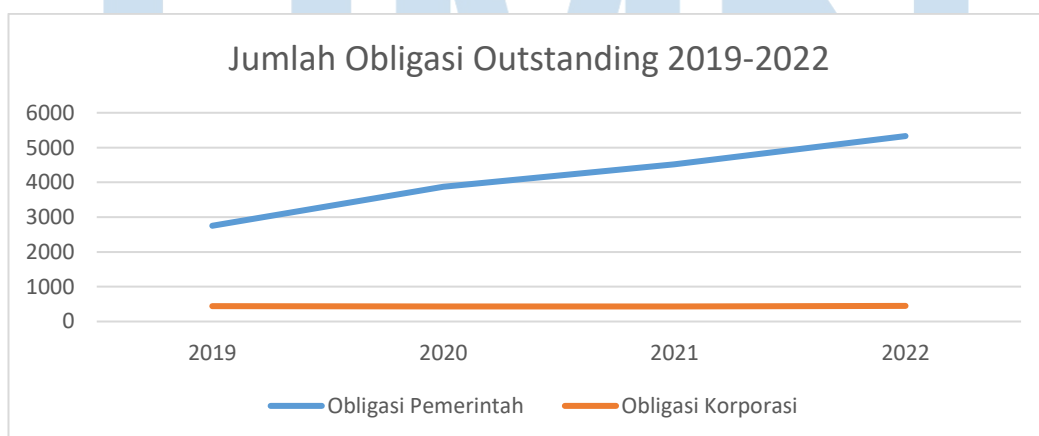
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Terdapat banyak pilihan bagi perusahaan untuk melakukan pendanaan. Perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan risiko yang paling minim, dimulai pendanaan internal seperti melalui *retained earning* (laba ditahan) dan penjualan asset, kemudian pendanaan eksternal melalui penerbitan utang, dan terakhir adalah penerbitan saham (Kholifah *et al*, 2019). Pendanaan tersebut dilakukan karena berbagai alasan, dimulai dari sumber gaji pekerja, membeli persediaan, memperluas jangkauan bisnis, dan lainnya (OCBC, 2022). Jika dana yang dihasilkan dari *retained earning* tidak cukup, perusahaan akan mempertimbangkan untuk menerbitkan obligasi atau saham. Pada umumnya harga penerbitan obligasi lebih murah dibanding penerbitan saham (Purba dan Mahendra, 2023) oleh karena itu perusahaan akan cenderung untuk menerbitkan obligasi daripada saham. Secara garis besar obligasi dibagi menjadi 2, yaitu obligasi korporasi dan pemerintah, berikut ini grafik yang menunjukkan pergerakan jumlah obligasi *outstanding*:

Gambar 1.1 Jumlah Obligasi Outstanding Pemerintah dan Korporasi (2019-2022)



(Sumber: OJK.go.id, 2023)

Melalui grafik, terlihat bahwa kedua obligasi yaitu pemerintah dan korporasi menunjukkan tren kenaikan. Obligasi pemerintah yang *outstanding* berjumlah 2.752 Triliun pada 2019, naik 40,62% menjadi 3.870 Triliun pada 2020, dan naik kembali pada 2021 sebanyak 16,82% menjadi 4.521 Triliun, dan pada akhir 2022 naik kembali sebanyak 17,89% menjadi 5.330 Triliun. Untuk obligasi korporasi, terjadi penurunan pada tahun 2020, tahun 2020 jumlah obligasinya sebesar 432,6 Triliun atau turun sebesar 2,8% yang sebelumnya berjumlah 445,1 Triliun ditahun 2019. Kemudian kembali naik pada 2021 sebanyak 0,32% menjadi 434 Triliun dan kembali naik sebesar 3,37% menjadi 448,64 Triliun pada tahun 2022 (OJK, 2023). Terkait penurunan jumlah *outstanding* obligasi korporasi pada tahun 2020, Salyadi selaku direktur utama PEFINDO mengatakan 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” (investasikontan, 2020).

Berdasarkan instansi yang menerbitkan obligasi, obligasi dibagi menjadi 2 yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah adalah “obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara yang diterbitkan oleh pemerintah RI”. Jenis-jenis obligasi yang diterbitkan pemerintah contohnya Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Negara (SBN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Obligasi Negara Ritel (ORI), dan berbagai jenis obligasi lainnya. Obligasi pemerintah diterbitkan dengan tujuan tertentu, seperti untuk membiayai Anggaran Pembelanjaan dan Pendapatan Negara (APBN), membiayai proyek infrastruktur atau proyek-proyek lainnya, sampai menutup kekurangan kas jangka pendek (OJK.go.id, 2022).

Sedangkan obligasi korporasi adalah “obligasi yang diterbitkan korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya” (OJK.go.id, 2022). Obligasi korporasi dibagi menjadi 2, yaitu obligasi perusahaan keuangan dan non-keuangan. Pefindo membedakan perusahaan non-keuangan sebagai perusahaan selain perbankan, asuransi, pembiayaan, dan perusahaan pemberi jasa keuangan lainnya. (Pefindo, 2023). Saat ini obligasi pemerintah maupun korporasi adalah instrumen

investasi yang sering dipilih masyarakat Indonesia untuk berinvestasi. Hal ini ditandai dengan meningkatnya jumlah obligasi yang sudah terjual atau disebut *outstanding*.

Selain jumlah *outstanding* obligasi yang relatif meningkat, jumlah total *return* obligasi juga menunjukkan peningkatan. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan jumlah total *return* untuk obligasi korporasi dan pemerintah:

Tabel 1.1 *Return* Obligasi Korporasi dan Pemerintah Tahun 2019-2022

Periode	Obligasi Pemerintah	Obligasi Korporasi
2019	269,2169	299,7660
2020	309,0529	333,0763
2021	326,1186	367,9748
2022	337,2049	392,2453

(Sumber ojk.go.id, 2023)

Pada tahun 2020 tercatat terjadi kenaikan total *return* sebesar 14,80% pada obligasi pemerintah yang sebelumnya 269,2169 menjadi 309,0529. Obligasi korporasi juga mengalami peningkatan pada tahun yang sama sebesar 11,11% yang awalnya 299,7660 menjadi 333,0763. Kemudian pada tahun berikutnya obligasi pemerintah kembali meningkat sebesar 5,5% menjadi 326,1186. Pada tahun yang sama obligasi korporasi juga kembali meningkat sebesar 10,4% menjadi 367,9748. Pada tahun 2022 *return* obligasi pemerintah kembali naik 3,3% menjadi 337,2049 namun masih dibawah jumlah *return* obligasi korporasi. Akhir tahun 2022 obligasi korporasi juga meningkat sebesar 6,59% menjadi 392,2453. Kedua obligasi cenderung menunjukkan total *return* yang meningkat. Namun, obligasi korporasi selalu memberikan *return* yang lebih banyak, menandakan bahwa obligasi tersebut memiliki prospek yang lebih menguntungkan, oleh karena itu penelitian ini akan meneliti obligasi korporasi.

Keuntungan dari berinvestasi obligasi untuk investor adalah dalam hal pembagian *return*. Obligasi memberikan *return* dalam bentuk bunga secara

periodik beserta pokoknya pada saat jatuh tempo. Selain tergolong kedalam efek dengan pendapatan tetap, ketika perusahaan dilikuidasi yang memiliki hak pertama atas aset perusahaan adalah kreditor, sehingga pelunasan obligasi memperoleh kepentingan yang lebih tinggi dibanding pembagian aset kepada *shareholder* ketika perusahaan dilikuidasi (Rianto *et al*, 2020). Oleh karena itu investasi obligasi tergolong kedalam salah satu investasi yang aman.

Bagi perusahaan, obligasi diterbitkan dalam rangka memperoleh dana segar yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan, baik untuk membeli suatu aset, ekspansi, dan lainnya. Keuntungan dari menerbitkan obligasi bagi perusahaan yang pertama adalah jumlah kepemilikan perusahaan tidak terpengaruh, hal ini karena obligasi tidak memiliki hak suara. Kedua, biaya bunga obligasi dapat menjadi pengurang pajak. Ketiga, nilai *Earning Per Share* (EPS) berpotensi meningkat, hal ini karena penerbitan obligasi tidak menambah jumlah saham yang beredar (Weygandt *et al*, 2019).

Obligasi adalah surat utang jangka panjang atau menengah yang dapat diperjualbelikan (OJK, 2022). Weygandt *et al*. (2019) berpendapat bahwa obligasi adalah arus keluar kas atau pengeluaran sumber daya lainnya yang timbul akibat kewajiban masa kini, yang baru dapat dilunasi setelah satu tahun atau satu periode perusahaan atau lebih. Didalam obligasi tercantum janji bahwa pihak yang menerbitkan obligasi (peminjam) akan membayar bunga sesuai periode yang ditentukan dan membayar pokok pinjaman pada akhir masa pinjaman kepada pihak pemegang obligasi (kreditor) (Weygandt *et al*, 2019).

Berinvestasi pada obligasi memiliki kelebihan dibanding berinvestasi pada instrumen lain seperti saham. Contohnya, ketika perusahaan dilikuidasi akibat bangkrut, maka pihak yang menjadi prioritas untuk menerima aset dari likuidasi tersebut adalah kreditor, untuk melunasi hutang perusahaan. Kedua, obligasi adalah surat utang yang mewajibkan penerbitnya membayar bunga kepada pemegang obligasinya secara periodik, sedangkan saham memberikan *return* kepada pemegangnya berupa dividen yang baru akan dibagikan apabila perusahaan

memiliki laba, memiliki kas yang cukup dan disetujui oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Perusahaan membutuhkan dana agar tumbuh dan berkembang (Aurelia dan Setijaningsih, 2020). Pendanaan internal perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara, yang pertama melalui *retained earning*. *Retained earning* diperoleh dari laba perusahaan periode sebelumnya ditambah laba periode sekarang, dikurang pengeluaran dividen (Weygandt *et al*, 2019). Kedua adalah penjualan aset perusahaan, hal ini biasanya dilakukan ketika perusahaan tidak lagi membutuhkan aset tersebut, atau ketika perusahaan membutuhkan dana tambahan dalam waktu singkat (Pintu.co.id). Namun menerbitkan obligasi juga memiliki kelemahan, salah satunya adalah timbulnya risiko *default*, yaitu gagal bayar atau suatu kondisi ketika perusahaan tidak sanggup untuk melunasi seluruh obligasinya (PEFINDO, 2023).

Risiko yang dapat timbul dari investasi obligasi adalah ketika perusahaan penerbit mengalami gagal bayar (*default*). Gagal bayar adalah suatu kondisi dimana perusahaan penerbit tidak mampu untuk melunasi bunga serta pokok pinjamannya (PEFINDO, 2023). Untuk itu investor harus menilai peringkat obligasi sebelum membeli obligasi. Peringkat Obligasi adalah “suatu peringkat yang dilambangkan dengan rangkaian huruf dimana peringkat tersebut menggambarkan kondisi serta kemampuan perusahaan sebagai obligor untuk melunasi kewajibannya” (Hafiz *et al*, 2021).

Return obligasi dapat dipengaruhi oleh peringkat obligasi. Semakin rendah peringkat obligasi, maka investor akan semakin tidak berminat untuk berinvestasi pada obligasi tersebut, oleh karena itu agar perusahaan dapat menarik kembali minat investor, perusahaan akan meningkatkan *return* obligasi berperingkat rendah tersebut. Sebaliknya, Jika peringkat perusahaan tinggi maka *return* obligasi akan rendah. (Bareksa.com, 2019)

Saat ini, sektor perusahaan non keuangan memiliki peringkat terbanyak yang tergolong dalam *investment grade*. *Investment grade* diberikan kepada perusahaan

yang telah diperingkat PEFINDO berdasarkan serangkaian analisis seperti aspek hukum, kapitalisasi pasar, likuiditas, dan lainnya, dan memperoleh peringkat “BBB-” hingga “AAA” dari PEFINDO. berikut ini perbandingan yang menunjukkan jumlah perusahaan antara sektor keuangan dengan non keuangan yang berhasil masuk kedalam golongan perusahaan investasi jenis *investment grade*:

Tabel 1.2 Total Perusahaan *Investment Grade* Keuangan dan non-Keuangan (2019-2022)

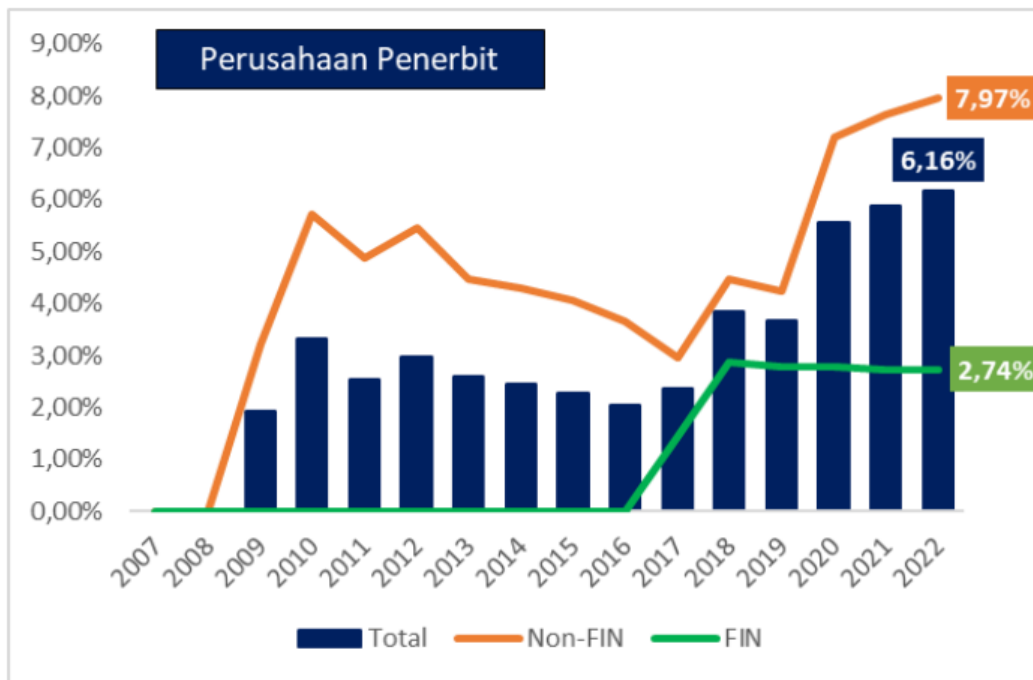
Tahun	Keuangan	Non-keuangan	Total	% Non-Keuangan/total
2019	10	21	31	67%
2020	12	23	35	65%
2021	10	20	30	66%
2022	9	21	30	70%

(Sumber, Pefindo.com, 2023)

Dari tabel diatas terlihat bahwa perusahaan non-keuangan masih menduduki kategori *investment grade* dengan jumlah terbanyak dari tahun 2019-2021. Pada tahun 2019 perusahaan non-keuangan menduduki 67% dari jumlah keseluruhan anggota *investment grade*. Tahun 2020 kedudukannya menurun menjadi 35 unit, tetapi masih diatas jumlah perusahaan keuangan, dengan kedudukan sebesar 65%, tahun 2021 kedudukannya meningkat jadi 66% dengan total 20 unit, pada tahun 2022 naik menjadi 70% dengan 21 unit.

Berdasarkan tabel 1.3, terlihat bahwa perusahaan non-keuangan lebih banyak yang terdaftar di *investment grade* jika dibandingkan dengan perusahaan keuangan. Meskipun demikian, perusahaan non-keuangan memiliki resiko gagal bayar yang tinggi, seperti yang dijelaskan pada gambar berikut ini:

Gambar 1.2 Tingkat Gagal Bayar Perusahaan Keuangan dan non-Keuangan (2019-2022)



Sumber: Database PEFINDO (2023)

(PEFINDO, 2022)

Berdasarkan gambar, tahun 2019 tingkat gagal bayar untuk perusahaan non-keuangan adalah 4,5%, kemudian tahun 2020 terjadi peningkatan hingga tingkat gagal bayarnya menjadi 7,0%, selanjutnya pada 2021 kembali meningkat hingga 7,5%, dan pada akhirnya tahun 2022 meningkat sampai hamper 8%, yaitu 7,97%. Gambar ini menunjukkan bahwa perusahaan non-keuangan memiliki risiko gagal bayar yang terus meningkat. Maka, walaupun perusahaan non-keuangan banyak yang tergolong kedalam *investment grade*, namun perusahaan non-keuangan juga banyak yang gagal bayar, oleh karena itu peringkat obligasi perlu diteliti.

Obligasi tergolong kedalam investasi dengan risiko yang relatif rendah, karena “obligasi memberikan hasil (*return*) tetap selama periode jangka waktu yang relatif panjang dan tidak terpengaruh terhadap fluktuasi tingkat bunga” (Zulfa dan Nahar, 2020). Namun bukan berarti semua obligasi memiliki kriteria risiko yang sama. Peringkat Obligasi dapat digunakan untuk mengetahui tingkat keamanan

pengembalian bunga dan pokok dari suatu obligasi, semakin tinggi peringkatnya, akan semakin terhindar dari risiko gagal bayar. (PEFINDO, 2022) Peringkat obligasi diberikan oleh badan pemeringkat efek yang resmi.

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh pemeringkat efek. Perusahaan pemeringkat efek adalah “pihak yang menerbitkan peringkat bagi penerbitan surat utang (*debt securities*), misalnya seperti obligasi dan *commercial paper*” (ojk.go.id, 2023). Di Indonesia, terdapat beberapa badan yang disahkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memberikan penilaian atau pemeringkatan obligasi, yaitu “*Fitch Ratings, Moody’s Investor Service, Standard and Poor’s, PT Fitch Ratings Indonesia* dan PT. PEFINDO” (OJK.go.id, 2023).

Menurut Magreta dan Nurmayanti dalam Novia *et al*, (2022), “penting bagi seorang pemodal untuk memperhatikan peringkat obligasi dikarenakan peringkat tersebut memberikan informasi dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan”. Novia *et al*, (2022) juga mengatakan bahwa “Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan”. Oleh karena itu peringkat obligasi adalah hal penting yang harus dipertimbangkan investor atau kreditur sebelum membeli obligasi.

Bagi perusahaan, peringkat obligasi adalah sinyal yang diberikan kepada calon investor. Jika perusahaan mampu memberikan *good news* atau kabar baik kepada calon investor berupa peringkat obligasi yang tinggi, maka hal tersebut dapat berpotensi menarik minat calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dampaknya perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana untuk berbagai kegiatan usaha, sehingga merupakan hal yang baik bagi perusahaan.

PEFINDO didirikan pada 21 Desember 1993 oleh OJK yang pada saat itu disebut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Sejak tahun 1996, PEFINDO sudah berafiliasi dengan *Standard and Poor’s (S&P)* dan

menerima konsultasi serta berbagai bantuan teknis dalam memberikan jasa pemeringkatan efek dan menciptakan metodologi pemeringkatan dengan kualitas internasional, selain itu PEFINDO juga merupakan anggota dari *Association of Credit Rating Agencies in Asia* (ACRAA) sejak bulan September 2022. “Fungsi dan kegiatan ACRAA telah menjadi lebih strategis, tidak hanya terbatas untuk mengembangkan dan meningkatkan kualitas pemeringkatan para anggotanya, namun juga diharapkan dapat membuat aturan-aturan standar, yang diharapkan dapat menjembatani investasi lintas negara di di Asia” (PEFINDO, 2023).

Pengetahuan dan pengalaman PEFINDO tentang perusahaan yang berdiri di Indonesia serta regulasi pemerintah yang berlaku, ditambah banyaknya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang menggunakan jasa PEFINDO (Pasca, 2020), serta ilmu tentang jasa pemeringkatan efek berkualitas internasional, menjadikan PEFINDO sebagai pemeringkat efek yang berpengalaman dengan perusahaan di Indonesia, dan mampu memberikan jasa pemeringkatan efek dengan kualitas internasional. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan pemeringkatan yang ditetapkan oleh PEFINDO.

Dalam memberikan peringkat, PEFINDO mempertimbangkan 3 risiko, pertama risiko industri (*industrial risk*) yaitu menilai perkembangan industri perusahaan tersebut bersaing, kedua risiko bisnis (*business risk*), yaitu seberapa baik manajemen perusahaan mengelola bisnisnya, ketiga risiko keuangan (*financial risk*), yaitu analisis terhadap rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Kemudian untuk metodologi pemeringkatan perusahaan swasta umumnya PEFINDO menggunakan “Metodologi Dukungan Induk Perusahaan”, dan untuk perusahaan milik negara menggunakan “Metodologi Pemeringkatan Atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah”. (PEFINDO, 2022)

Contoh kasus terkait peringkat obligasi adalah milik PT Waskita Beton Precast Tbk. (WSBP). PEFINDO menurunkan *rating* Obligasi Berkelanjutan I tahun 2019 sebesar 2 triliun dan *rating* perusahaan menjadi “D” yang sebelumnya “BB-” pada 31 Januari 2022. Penurunan *rating* ini disebabkan karena putusan pengadilan pada

tanggal 25 Januari 2022 yang menyatakan bahwa status WSBP adalah dalam masa Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) selama 45 hari atau hingga 11 Maret 2022. Akibat dari status PKPU ini, WSBP dalam keadaan *debt standstill* sehingga WSBP tidak diperbolehkan untuk melunasi pinjaman kepada semua pemberi pinjaman (PEFINDO, 2022). Selain itu, BEI juga melarang segala bentuk perdagangan efek baik saham maupun obligasi milik WSBP sejak 31 Januari 2022 hingga pemberitahuan lebih lanjut (idx.co.id).

Berikut ini adalah keterangan terkait penggugat PKPU, dikutip dari cnbcindonesia.com, “Untuk diketahui, gugatan PKPU ini disampaikan oleh PT Tatchi Engineering Indonesia. Didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan nomor perkara 363/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN Jkt.Pst. Gugatan ini didaftarkan pada 1 September 2021. Dalam keterangan sebelumnya yang disampaikan oleh perusahaan, gugatan ini terkait dengan pelunasan utang sebesar Rp 6,27 miliar oleh vendor Tatchi Engineering Indonesia. Tidak terbayarnya utang ini lantaran adanya keterbatasan likuiditas perseroan untuk melakukan pelunasan”.

Keadaan PKPU ini juga diikuti dengan rasio-rasio keuangan yang rendah. Berdasarkan laporan tahunan keuangan WSBP tahun 2021 yang diterbitkan BEI, WSBP memiliki aset lancar sebesar Rp. 4.205.954.931.153. dan utang lancar sejumlah Rp. 9.623.543.926.198, sehingga jika dihitung likuiditasnya menggunakan *Current Ratio* (CR) akan senilai 0,43, yaitu dibawah 1. Artinya perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk langsung digunakan untuk melunasi utang lancarnya. Selanjutnya WSBP memiliki total *debt* pada 2020 September sebesar 5.695,6 milyar dan total ekuitas senilai 804 milyar sehingga jika dihitung *Leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan senilai 7,08, yaitu jauh diatas angka 1, sehingga perusahaan banyak menggunakan utang untuk membiayai modal usahanya.

Selain penurunan peringkat, PEFINDO juga dapat menaikkan peringkat obligasi seperti yang dilakukan kepada PT. Siantar Top Tbk (STTP) pada 14 Januari 2020 silam. PEFINDO menaikkan peringkat perusahaan serta obligasi I tahun 2016

menjadi A+ dari sebelumnya A. PEFINDO menjelaskan, “kenaikan peringkat tersebut didasarkan pada peningkatan profil kredit STTP, terutama pada rasio struktur modal dan perlindungan arus kas yang sepadan dengan kategori peringkat A+”. Berdasarkan angka total utang dan total ekuitas perusahaan yang diperoleh dari *financial highlights* yang dirilis PEFINDO, dan laporan keuangan perusahaan dari BEI, diketahui bahwa *leverage* perusahaan jika dihitung menggunakan DER akan senilai 0,0985 yaitu hampir tujuh kali lipat lebih baik dibanding *leverage* WSBP. Likuiditas STTP jika dihitung menggunakan CR akan senilai 2,85 yaitu lebih tinggi dibanding CR milik WSBP senilai 0,43. (pefindo dan idx, 2022)

Salah satu dampak positif dari meningkatnya peringkat obligasi adalah bertambahnya volume dagang obligasi perusahaan, karena investor tertarik dengan peringkat obligasi yang meningkat. Hal ini ditunjukkan dengan gambar berikut

Gambar 1.3 Volume Perdagangan Obligasi STTP01BCN2

Trading Activities, Price and Yield	2019				2020	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Volume (Rp bn)	120.00	84.00	392.00	4.00	31.00	135.10
Frequency (X)	5	4	10	2	3	30
Trading days	2	2	5	2	3	19
Turnover Ratio (%)	240.00	168.00	784.00	8.00	62.00	270.20
CTP Price - High	100.000	100.450	102.500	-	-	100.000
Date	08-Mar	25-Jun	10-Sep	-	-	03-Apr
CTP Price - Low	100.000	100.000	100.000	-	-	100.000
Date	08-Mar	08-Apr	27-Aug	-	-	03-Apr

Sumber (idx.co.id)

Siaran pers kenaikan peringkat obligasi perusahaan STTP diterbitkan pada 14 Januari 2020, atau pada Q1 2020. Setelah itu pada Q2 2020 terlihat bahwa volume perdagangan obligasi perusahaan (STTP01BCN2) meningkat menjadi 135,10

Milyar, atau naik sekitar 3 kali lipat yang sebelumnya adalah 31 Milyar sebelum terjadi kenaikan peringkat obligasi.

Dari kasus tersebut, diketahui bahwa sangat penting bagi perusahaan untuk menjaga peringkat obligasinya agar meningkat seperti pada contoh STTP, karena peringkat yang buruk bisa berpotensi menjadi penghalang perusahaan untuk memperoleh modal melalui saham dan obligasi seperti pada contoh WSBP. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan hal-hal yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti rasio-rasio keuangan, karena peringkat obligasi dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya rasio-rasio keuangan. (Novi, 2020) Sehingga perusahaan dengan rasio keuangan yang baik, akan diberikan peringkat yang tinggi oleh PEFINDO, kemudian perusahaan dengan peringkat atau *rating* yang tinggi, akan lebih dipercaya investor sebagai tempat untuk investasi (Pramesti, 2022) sehingga perusahaan dapat memperoleh dana segar dari obligasi dengan lebih mudah, dan sebaliknya, perusahaan dengan peringkat obligasi yang menurun akan kurang diminati oleh kreditur atau investor, karena risiko gagal bayar yang meningkat menandakan sinyal negatif kepada investor. Akibatnya, perusahaan akan mengalami jumlah investor obligasi yang menurun (investasikontan, 2018) karena investor enggan untuk berinvestasi kepada perusahaan dengan *rating* obligasi yang buruk.

Faktor pertama yang diduga memengaruhi Peringkat Obligasi adalah likuiditas. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya melalui penggunaan aset lancarnya (Harahap, 2011 dalam Sari, 2020). Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya seperti pembayaran bunga, akan semakin kuat karena memiliki aset lancar yang memadai.

Danang (2016) dalam Suyono *et al*, (2021), berpendapat bahwa rasio CR yang sehat adalah 2 atau 2:1. Artinya jumlah aset lancar mencukupi 2 kali jumlah utang lancar. Angka aset lancar diatas 3 dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

banyak piutang tidak tertagih atau memiliki banyak persediaan tidak terjual atau lainnya. Angka likuiditas dibawah 1 dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki masalah pada likuiditasnya.

Rasio likuiditas yang baik artinya perusahaan memiliki asset lancar yang cukup untuk menutupi hutang jangka pendeknya. Pelunasan utang jangka pendek memerlukan kas, maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas pada saat utang jatuh tempo, dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang kuat, dapat mengurangi penilaian resiko gagal bayar, terutama untuk penilaian risiko keuangan bagian likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) dan profil keuangan perusahaan (*financial profile*) terkait perlindungan arus kas. Sehingga penilaian PEFINDO menjadi baik dan peringkat obligasi menjadi tinggi.

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka peringkat obligasi semakin tinggi. (Safitri *et al*, 2020), sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas berjalan searah atau berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) dan Sari (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Selain itu penelitian yang dilakukan Rivandi dan Gustiyani (2021) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh.

Faktor kedua adalah profitabilitas. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA adalah skala rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan dan penggunaan asetnya (Safitri *et al*, 2020). Angka ROA yang baik adalah 5% untuk perusahaan manufaktur, semakin tinggi angka ROA, semakin efisien perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan asetnya. Angka ROA 5% artinya untuk setiap 1 rupiah dari asset yang dimiliki perusahaan, perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 0,05 rupiah (Forbes.com, 2021). Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, artinya perusahaan mampu menghasilkan angka penjualan yang tinggi, dan diiringi dengan efisiensi penggunaan asset, maka laba yang dihasilkan menjadi tinggi. Dengan laba yang tinggi, perusahaan memiliki asset

yang cukup yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya seperti bunga pinjaman beserta pokoknya. Sehingga dapat meminimalisir penilaian risiko pada bagian *revenue and cost structure* atas laba yang tinggi dan *operating management* atas kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan asset. Berdasarkan penilaian risiko yang baik, penilaian PEFINDO menjadi baik dan peringkat obligasi tinggi.

Contohnya perusahaan dapat menerapkan *Economic Order Quantity* (EOQ) agar mendapatkan jumlah persediaan yang sesuai dengan perkiraan jumlah permintaan sehingga perusahaan tidak perlu menanggung biaya *storage* (penyimpanan) dan biaya logistik dari persediaan yang tidak laku terjual. Selain itu perusahaan juga dapat melakukan *Kaizen costing* untuk meniadakan aktivitas dalam produksi yang tidak memberikan nilai kepada produk (*non-value added*). (Datar dan Rajan, 2018) Perusahaan dapat melakukan metode-metode tersebut dalam rangka mengurangi biaya yang dikeluarkan dan memaksimalkan laba yang diperoleh. Berdasarkan uraian diatas disimpulkan, Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2022), Rivandi dan Gustiyani (2021), Pramesti (2022), Hakim dan Supeno (2020) dan Safitri, *et al* (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Faktor selanjutnya adalah *Leverage* (DER). *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan utang (Kasmir, 2017 dalam Pramesti, 2022). Selain itu rasio *leverage* menurut Kasmir adalah *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, *Tangible Assets Debt Coverage*, *Current Liabilities to Net Worth*, *Times Interest Earned*, dan *Fixed Charge Coverage*. Proporsi DER yang baik adalah ketika total hutang dan ekuitas seimbang atau memiliki angka 1, dan akan lebih baik jika dibawah 1, artinya nilai ekuitas lebih besar dari nilai hutangnya (Hasibuan *et al*, 2016).

Angka DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total liabilitas yang rendah (dibawah total ekuitas), artinya perusahaan memiliki proporsi penggunaan utang yang sedikit dalam membiayai modalnya. Penggunaan utang yang sedikit menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki biaya pinjaman (bunga) yang juga sedikit, dengan sedikitnya kewajiban yang harus dibayar, maka perusahaan akan semakin terhidar dari risiko gagal bayar (*default*), sehingga risiko gagal bayar perusahaan akan berkurang. Dampaknya akan mengurangi penilaian risiko perusahaan bagian struktur modal (*Capital Structure*). Rendahnya nilai utang juga akan mengurangi risiko pada *financial profile* perusahaan terkait tingkat utang. Proporsi besarnya *leverage* juga merupakan kebijakan perusahaan, berdasarkan uraian diatas, maka kecilnya angka *leverage* dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki kebijakan keuangan yang baik sehingga risiko gagal bayar berkurang, maka penilaian risiko perusahaan bagian *financial policy* juga ikut berkurang, sehingga penilaian risiko oleh PEFINDO menjadi baik dan peringkat obligasi menjadi tinggi.

Utang yang banyak juga mengindikasikan ketergantungan perusahaan kepada kreditur (Sari, 2022). Utang yang banyak juga dapat menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasinya kecil, sehingga mempengaruhi peringkat obligasi menjadi rendah (Pramesti, 2022). Rivandi dan Gustiyani (2021) dan Pramesti (2022) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian oleh Sari (2020) menyimpulkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor terakhir adalah Umur Obligasi. Investor cenderung lebih memilih obligasi dengan umur yang pendek, karena obligasi yang berumur panjang akan memiliki risiko yang besar (Mark dan David, 2005 dalam Safitri *et al*, 2020). Umur obligasi atau *maturity date* adalah “tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nominal obligasi yang dimilikinya” (Purwanto dan Sumarto, 2017 dalam Rianto *et al*, 2021).

Umur obligasi bervariasi, mulai dari 1 tahun hingga berumur diatas 5 tahun. Dalam penelitian ini, umur obligasi diukur menggunakan *dummy*, nilai 1 akan diberikan kepada obligasi yang berumur dibawah 5 tahun, nilai 0 diberikan kepada obligasi berumur diatas 5 tahun. Pada umumnya, akan lebih mudah untuk memprediksi kondisi suatu bisnis perusahaan maupun industrinya dalam rentang waktu yang pendek (dibawah 5 tahun), dan akan semakin tidak pasti untuk memprediksi kondisi suatu bisnis dalam rentang waktu yang lebih lama atau panjang. Melalui umur obligasi yang pendek, perusahaan akan lebih mudah memprediksi kondisi keuangan perusahaan sendiri, kondisi permintaan, dan kondisi pasar sehingga perusahaan dapat membuat perencanaan yang tepat dengan tingkat kepastian yang tinggi untuk melunasi pembayaran bunga beserta pokok obligasi. Contoh, Perusahaan otomotif melihat tingginya tren permintaan kendaraan listrik seiring dengan adanya pemberian subsidi khusus pembelian kendaraan listrik bagi masyarakat, maka perusahaan otomotif tersebut akan membuat dan menjual kendaraan listrik dalam rangka memanfaatkan peluang bisnis tersebut, dengan begitu perusahaan berkesempatan memperoleh laba yang tinggi.

Dengan adanya persediaan kendaraan listrik untuk memenuhi tren permintaan produk, hal tersebut akan mengurangi penilaian risiko PEFINDO bagian *industry growth and stability* atas prospek permintaan produk yang tinggi. Selain itu, seiring dengan adanya permintaan produk yang tinggi, perusahaan berkesempatan menjual banyak produknya dan dengan asumsi biaya efisien, contohnya jika perusahaan menerapkan sistem produksi *Just in Time* sehingga perusahaan dapat mengefisiensikan biaya yang keluar dari pembelian bahan baku dan penyimpanan persediaan, perusahaan dapat memaksimalkan laba yang diperoleh. Dengan laba yang maksimal, perusahaan dapat melunasi bunga beserta pokok pinjamannya, sehingga risiko gagal bayar mengecil, sehingga dapat mengurangi penilaian risiko PEFINDO bagian *cash flow protection and liquidity* atas kemampuan membayar utang jangka pendeknya.

Felani dan Damayanti (2021) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun penelitian oleh Novia *et al*, (2022) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al*, (2020) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Hafiz *et al*, (2021). Penelitian ini menambahkan 2 variabel baru dari penelitian lain. Pertama, penelitian Safitri *et al*, (2020) menghasilkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Kedua, penelitian Agustinus dan Yoewono (2022) menghasilkan bahwa Umur Obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi yaitu Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Menghilangkan variabel Ukuran Perusahaan dan menambahkan 2 variabel independen baru, yaitu Likuiditas yang diproksikan dengan CR dan Umur Perusahaan.
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat PEFINDO untuk periode tahun 2019-2022, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan non-keuangan tahun 2017-2019.

1.2 Batasan Masalah

Lingkup penelitian ini mencakup hal berikut:

1. Variabel-variabel independen yang dinilai mempengaruhi Peringkat Obligasi oleh peneliti, yaitu Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Aset* (ROA), *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel terakhir yaitu Umur Obligasi.

2. Variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi untuk kategori perusahaan atau pemerintah daerah (*General Obligation Rating*) yang diberikan oleh PEFINDO.
3. Objek penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan juga terdaftar di PEFINDO untuk tahun 2019-2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang yang sudah dibuat, maka dapat ditentukan bahwa rumusan masalahnya sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi?
2. Apakah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Aset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi?
3. Apakah *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi?
4. Apakah Umur Obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris terkait hal-hal berikut:

1. Pengaruh positif dari Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Peringkat Obligasi
2. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Aset* (ROA) terhadap Peringkat Obligasi
3. Pengaruh negatif dari *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi.
4. Pengaruh negatif dari Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bantuan bagi perusahaan dalam menjaga atau meningkatkan peringkat obligasinya dengan mempertimbangkan apa saja hal-hal yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi berdasarkan hasil penelitian ini.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi alat bantu bagi investor dalam menganalisis sektor perusahaan yang aman agar terhindar dari perusahaan yang gagal bayar. Selain itu setelah membaca penelitian ini diharapkan investor dapat menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset* dan umur obligasi, agar memudahkan dalam memilih perusahaan yang aman dan terhindar dari risiko gagal bayar yang tinggi.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat menarik perhatian peneliti lain untuk meneliti dependen ini lebih dalam.

4. Menjadi sarana bagi peneliti untuk belajar lebih luas terkait pemeringkatan obligasi di Indonesia dan mempelajari apa saja hal-hal yang dapat mempengaruhinya. Membuka pengetahuan peneliti terkait situs-situs keuangan resmi seperti situs resmi PEFINDO, OJK dan IDX.

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

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, dengan penjelasan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang dari dilakukannya penelitian, serta penggambaran secara garis besar dari berbagai variabel penelitian, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penulisan Penelitian.

BAB 2 TELAAH LITERATUR

Bab ini menjelaskan landasan teori yang menjadi dasar dalam penelitian, serta pengertian lebih lanjut secara teori terkait variabel-variabel dalam penelitian. Bab ini juga berisi hipotesis penelitian dan model penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan terkait objek penelitian, apa saja metode yang dipakai mulai dari mengumpulkan data hingga proses perhitungan, rumus dari variabel-variabel penelitian, dan analisis terhadap uji normalitas, uji statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik.

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

BAB 4 ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memberikan pembahasan dari hasil penelitian, menganalisis hipotesis dengan hasil penelitian, dan analisis dari data yang telah dikumpulkan.

BAB 5 SIMPULAN DAN PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, kekurangan dari penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya agar mendapat hasil yang lebih baik.

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA