

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di zaman sekarang, banyak organisasi bergerak di bidang penempatan modal yang digunakan pada kegiatan ekonomi untuk menghasilkan barang maupun jasa dalam pasar modal, yang mampu menjadi mediator antara pihak yang memiliki kekayaan melimpah dengan pihak yang memerlukan cadangan. Di pasar modal, investasi adalah suatu pilihan untuk memperoleh pendanaan untuk operasional perusahaan melalui penjualan saham atau penerbitan obligasi, jadi pasar modal berperan penting pada pergerakan perekonomian sebuah negara. Pemerintah Indonesia telah menyediakan dasar yang kuat untuk mendukung proses perdagangan di pasar modal melalui pendirian Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini memungkinkan organisasi untuk dengan mudah menawarkan saham dan sekuritas kepada masyarakat luas (Sagung, 2022).

Menurut Fahmi (2017:55), pasar modal adalah tempat di mana berbagai pihak, terutama perusahaan, menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau modal suatu perusahaan. Pasar modal di suatu negara dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur dalam melihat maju atau mundurnya dinamika bisnis di negara tersebut.

Bagi para investor yang tidak menyukai risiko, obligasi adalah pilihan usaha yang perlu dipertimbangkan selain saham. Obligasi adalah dokumen pengakuan utang yang diterbitkan sebagai debitur oleh pemerintah, bisnis, atau entitas lain. Obligasi ini dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga secara berkala berdasarkan persentase tetap yang telah ditentukan dan mempunyai nilai nominal yang telah ditentukan. Risiko gagal bayar merupakan salah satu risiko dari obligasi. Risiko gagal bayar, atau ketidakmampuan penerbit perusahaan atau pemerintah untuk membayar kewajibannya seperti membayar pokok dan bunga (kupon obligasi), merupakan risiko utama yang terkait dengan obligasi. Oleh karena itu, investor harus dengan cermat mempertimbangkan tingkat peluang yang terkait dengan obligasi sebelum mengambil keputusan investasi (Ristiyana, 2023).

Pefindo menurunkan peringkat Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2019 dan Obligasi Subordinasi IV 2020 milik PT Bank Mayapada Internasional (MAYA) dari idBBB+ menjadi idBBB. Pefindo juga menurunkan peringkat obligasi Subordinasi III 2020 dari idA- menjadi idBBB+. Peringkat utang juga turun dari idA menjadi idA-. Penurunan peringkat Bank Mayapada didorong melemahnya kualitas aset, yang diprediksi tidak akan membaik secara signifikan dalam jangka menengah.

Bank ini mengalami tingginya rasio kredit bermasalah, yakni di level 3,7% pada 31 Maret 2018 dan 5,6% di 31 Desember 2017 silam. Pefindo juga menurunkan peringkat surat utang Bank Bukopin (BBKP), yaitu Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2016 dari idA menjadi idBBB+ dan menurunkan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II 2017 dari idA+ menjadi idBBB. Sedang peringkat surat utang BBKP turun dari idA+ menjadi idA. Penurunan peringkat obligasi menandakan adanya risiko gagal bayar. Selain itu, penurunan peringkat obligasi biasanya diikuti merosotnya jumlah investor pemegang obligasi, sehingga likuiditas jadi rendah (Hutomo, 2022).

Pada tahun 2023, dua perusahaan mengalami gagal bayar, yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) dan PT Ricobana Abadi (RICO), dengan total nilai instrumen yang mengalami gagal bayar sebesar Rp 5,11 triliun. Gagal bayar pada WSKT terjadi empat kali dalam tahun 2023. Pertama, disebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kupon Obligasi Berkelanjutan IV Tahap I Tahun 2020 yang jatuh tempo pada tanggal 6 Mei 2023, dengan nilai penerbitan Rp135,50 miliar (Pefindo, 2022).

Kedua, disebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi pokok dan kupon Obligasi Berkelanjutan III Tahap II Tahun 2018 Seri B yang jatuh tempo pada tanggal 16 Juni 2023, dengan nilai penerbitan Rp2.276,50 miliar. Kasus gagal bayar ketiga disebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kupon Obligasi Berkelanjutan III Tahap III

Tahun 2018 Seri B yang jatuh tempo pada 29 September 2023, dengan nilai penerbitan sebesar Rp941,75 miliar. Terakhir, WSKT mengalami gagal bayar disebabkan ketidakmampuan perusahaan membayar kupon Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap IV Tahun 2019 Seri B yang jatuh tempo pada 16 November 2023, dengan nilai penerbitan sebesar Rp1.361,75 miliar (Pefindo, 2022).

Dengan demikian, pada tahun 2023, WSKT mencatat total gagal bayar sebesar Rp4.715,50 miliar. Selain WSKT, perusahaan lain yang mengalami gagal bayar pada tahun 2023 adalah RICO karena ketidakmampuan untuk memperpanjang masa tenggang penyelesaian pembayaran pokok MTN yang telah jatuh tempo pada 16 Desember 2023, dengan nilai penerbitan Rp400 miliar. Dilihat dari jumlah perusahaan, kondisi pada tahun 2023, sedikit kurang baik jika dibandingkan dengan tahun 2022 yang hanya terdapat satu perusahaan (Rp2 triliun) yang mengalami gagal bayar miliar (Pefindo, 2022).

Perusahaan perbankan berperan penting pada perkembangan perekonomian sebuah negara karena berfungsi menjadi lembaga perantara atau penghubung keuangan yang menyalurkan harta dari masyarakat yang mempunyai kelebihan harta kepada masyarakat yang memerlukannya. Dengan melakukan perantara ini, bank mengarahkan aset ke daerah sebenarnya untuk membantu pertumbuhan keuangan. Selain itu, bank juga berperan sebagai lembaga hierarkis dan koperasi spesialis dalam kegiatan

moneter dan pertukaran cicilan, yang secara luas berdampak pada perkembangan keuangan suatu negara (Hutomo, 2022).

Kebanyakan organisasi dan perbankan Indonesia bergantung pada penilaian obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo akan memikat pendukung keuangan serta mensurvei tingkat keselamatan organisasi. Meskipun demikian, dalam menjalankan kewajibannya, PT. Pefindo belum merinci secara pasti urutan pencatatan perusahaan dengan peringkat *investment grade* tersebut. Konsistensi dalam pemeringkatan organisasi ini sangat penting bagi para pendukung keuangan untuk mengetahui di mana mereka akan mengalokasikan cadangan usaha mereka (Hutomo, 2022).

Peringkat ini menunjukkan risiko rendah atau tingkat keamanan tinggi. Investor umumnya menganggap bisnis dengan peringkat tinggi lebih menarik dibandingkan bisnis dengan peringkat rendah. Ketika sekuritas dari sebuah perusahaan yang memiliki harga dengan rendah dijual di pasaran, investor biasanya meminta premi yang lebih tinggi untuk imbalan karena pertaruhan yang ditanggung (Hutomo, 2022).

Peringkat obligasi biasanya dipengaruhi oleh performa keuangan perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan berperingkat baik, biasanya bisnisnya berkinerja dengan baik. Akibatnya, banyak investor yang termotivasi untuk memasukkan uang ke dalam obligasi ini (Chandra & Hanna, 2015).

Peringkat obligasi umumnya diukur menggunakan skala peringkat kredit yang ditentukan oleh suatu badan pemeringkat yang berdaulat serta bisa diandalkan. Data dari badan pemeringkat dapat digunakan investor untuk menilai kredibilitas dan tingkat keamanan suatu obligasi. Organisasi tersebut memberikan data tentang tingkat bahaya pada skala tertentu, termasuk perlindungan obligasi, yang menunjukkan sejauh mana obligasi tersebut diperbolehkan bagi para pendukung keuangan. Kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya menunjukkan keamanan tersebut (Ristiyana, 2023).

Salah satu badan pemeringkat yang dinilai Bank Indonesia antara lain PT. Pefindo, *Standard and Poor's*, *Moody's Investor Service*. Di Indonesia, PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dipandang sebagai kantor pemeringkat terbesar dan paling tepercaya. Sebagai organisasi pemeringkat efek yang dimiliki oleh investor dalam negeri, PT. Pefindo telah memberikan evaluasi kepada berbagai organisasi dana investasi dan perlindungan obligasi di Bursa Efek Indonesia. Dalam menilai maupun memberikan peringkat pada obligasi, PT. Pefindo mempertimbangkan berbagai faktor-faktor seperti pertumbuhan dan stabilitas industri, struktur pendapatan dan biaya, tingkat persaingan dalam industri, peraturan yang berlaku, serta profil keuangan perusahaan turut mempengaruhi kinerja perusahaan (Tanzil, 2014).

Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi baik dari faktor keuangan maupun non keuangan. Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan jaminan merupakan faktor keuangan. Sebaliknya, faktor non keuangan contohnya seperti ukuran perusahaan, agunan, reputasi auditor, serta umur obligasi. Penelitian ini berpusat pada sebagian faktor yang diyakini secara mendasar mempengaruhi penilaian obligasi seperti likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Pemilihan faktor-faktor ini bergantung pada kekurangan pemeriksaan yang lalu.

Variabel awal yang akan dianalisis adalah likuiditas. Menurut Hery (2018:149) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendek. Perusahaan dianggap likuid jika mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Peringkat obligasi sebuah perusahaan meningkat secara proporsional atas tingkat likuiditasnya. Proporsi likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa sekuritas organisasi berada pada kategori *investment-grade*. Hal ini disebabkan oleh adanya sumber daya saat ini yang melebihi kewajiban lancar, yang menggambarkan kemampuan organisasi untuk membayar komitmen sementara kepada penyandang dana tepat waktu.

Pada penelitian ini, pengukuran rasio likuiditas menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh. Rasio ini menggambarkan tentang ketersediaan asset lancar yang dimiliki perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya (Hery, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Fenni Sufiyanti & Dewi Kusuma Wardani (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Ni Putu Tresna Widiastuti & Henny Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas juga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Aluman et al. (2022) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Kadek Kristiana Dewi & Gerianta Wirawan Yasa (2016) yaitu likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel yang akan dianalisis selanjutnya pada penelitian ini yaitu profitabilitas. Menurut Kasmir (2018:196), rasio profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan, yang tercermin dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Secara umum, rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Return On Assets (ROA) pada penelitian ini dipakai dalam pengukuran profitabilitas. *Return On Assets* merupakan rasio yang memperlihatkan besaran kontribusi aset selama memperoleh laba bersih menurut Hery (2015:230). Jadi, rasio ini diperlukan dalam mengetahui seberapa efektif aset memperoleh laba bersih atas setiap dana yang diinvestasikan pada total aset.

Return On Assets (ROA) yang merupakan indikator dari profitabilitas, memiliki dampak yang menguntungkan terhadap pertumbuhan laba, menurut Tanzil (2014). Rasio ini mengevaluasi kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba bersih atas tingkat aset tertentu. Kemungkinan suatu perusahaan dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi meningkat seiring dengan rasio profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Aluman et al. (2022) menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2016) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berdampak terhadap peringkat obligasi.

Leverage merupakan variabel terakhir yang akan di analisis pada penelitian ini. *Leverage* merupakan indikator moneter yang berharga pada penilaian suatu perusahaan saat melunasi komitmen saat ini dan jangka panjang. Dampaknya dapat memperlihatkan seberapa besar modal perusahaan yang dijunjung tinggi oleh kewajibannya (Kalstum dan Anggraini, 2021).

Sebagaimana dinyatakan bahwa "semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, dan semakin tinggi tingkat ketidaksiapan perusahaan, semakin rendah peringkat yang akan diberikan kepada perusahaan", tingkat *leverage* yang tinggi pada suatu perusahaan, sebagian besar akan mempunyai ketersediaan yang lebih rendah untuk memenuhi kewajibannya (Darmawan et al., 2020).

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Tjiptono dan Fakhruddin seperti dikutip dalam Diwanto (2014), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah proporsi yang dipakai dalam pengukuran bagaimana modal suatu organisasi mampu memenuhi kewajiban yang dimilikinya. Sebagai sarana pembiayaan suatu usaha, hutang merupakan komponen yang sangat penting. Kinerja suatu perusahaan kadang-kadang dapat menurun jika mempunyai banyak hutang, namun sulit untuk memenuhi kewajiban tersebut, yang dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian dari Fenni Sufiyanti & Dewi Kusuma Wardani (2016) memperlihatkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Aluman et al. (2022) menunjukkan bahwa secara parsial solvabilitas (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian dari Kadek Kristiana Dewi & Gerianta Wirawan Yasa (2016) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Aluman et al., 2022 yang juga meneliti pengaruh dari likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya adalah pada periode penelitian.

Dipilihnya perusahaan perbankan sebagai objek penelitian adalah dikarenakan perbankan merupakan sub sektor yang penting dalam menunjang perekonomian yang ada di Indonesia karena berfungsi menjadi lembaga perantara atau penghubung keuangan yang menyalurkan harta dari masyarakat yang mempunyai kelebihan harta kepada masyarakat yang memerlukannya. Bank mengarahkan aset ke daerah sebenarnya untuk membantu pertumbuhan keuangan. Karena peran aktif dari sektor ini penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi yang di kaitkan dengan rasio keuangan.

Berdasarkan pembahasan di atas, peneliti akan melakukan penelitian ulang dengan judul **“Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian diatas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 ?
- 2) Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 ?
- 3) Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa sektor keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini penting untuk meningkatkan pemahaman tentang faktor-faktor rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan sektor jasa keuangan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan literatur dan bukti empiris yang berharga bagi para praktisi industri keuangan, akademisi, dan regulator. Diharapkan dengan memanfaatkan hasil dan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian selanjutnya dapat lebih memahami dan menganalisis dengan lebih baik faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

1.4.2 Manfaat Praktis

a) Bagi Kreditur

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru mengenai peringkat obligasi korporasi dengan menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukurnya yang menjadi sebuah pertimbangan ketika ingin memberikan pinjaman obligasi Perusahaan kepada debitur.

b) Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan wawasan berharga mengenai rasio keuangan yang dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

c) Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau tolak ukur bagi investor dalam mempertimbangkan untuk berinvestasi pada surat berharga pendapatan tetap. Dengan tetap mewaspada tren peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan, investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan bijaksana. Informasi mengenai peringkat obligasi dapat membantu investor menghindari risiko gagal bayar dengan memilih berinvestasi pada obligasi

yang diterbitkan oleh perusahaan dengan peringkat yang lebih tinggi dan stabil.