ANALISIS STRATEGI LIKUIDITAS, KUPON, MATURITY DAN RATING OBLIGASI DALAM MENCEGAH GAGAL BAYAR OBLIGASI EVERGRANDE

**Dita Ayu Susmita, Mei Habibah Dalimunthe, Gita Islya Asmara, Purnama Ramadani
Silalahi, Maryam Batubara**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Program Studi
Asuransi Syariah

Email: ditaayusumita@gmail.com

Abstract

The second largest property company from the Bamboo Curtain country, the Evergrande Company, experienced an inflated debt worth USD 300 billion which also made it one of the companies that almost defaulted on the bonds issued. It is feared that this phenomenon will have a negative impact on similar companies. The purpose of this study was to analyze the Liquidity Strategy, Coupon, Maturity and Bond Rating in Preventing Default of Evergrande Bonds. Strategy analysis using SWOT analysis. In this study, the researcher used a qualitative descriptive approach. Based on the SWOT analysis, it was found that the financial and non-financial management activities of Evergrande's company were considered bad, thus placing the company in a position of liquidity difficulty, as a result, the company chose to pay off its bonds debt by issuing new bonds until finally the three of red policy emerged, making Evergrande difficult to pay its maturing bonds.

Keywords: *Liquidity, coupon, Maturity, Rating, Default Risk, Evergrande Bond.*

Abstrak

Perusahaan properti terbesar kedua asal Negeri Tirai Bambu yakni Perusahaan Evergrande mengalami pembengkakan hutang senilai USD 300 Miliar yang mana juga menjadikannya salah satu perusahaan yang hampir mengalami gagal bayar atas obligasi yang diterbitkan. Fenomena ini dikhawatirkan akan memberikan dampak negatif pada perusahaan-perusahaan sejenis. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis Strategi Likuiditas, Kupon, *Maturity* dan *Rating* Obligasi dalam Mencegah Gagal Bayar Obligasi Evergrande. Analisis strategi menggunakan analisis SWOT. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan Pendekatan deskriptif kualitatif. Berdasarkan analisis SWOT didapatkan bahwa kegiatan manajemen keuangan dan non keuangan perusahaan Evergrande dinilai buruk sehingga menempatkan perusahaan diposisi kesulitan likuiditas akibatnya perusahaan memilih melunasi utang obligasi dengan melakukan penerbitan obligasi baru hingga akhirnya muncul kebijakan *three of red* membuat Evergrande kesulitan membayar utang obligasi yang sudah jatuh tempo.

Kata kunci: Likuiditas, Kupon, *Maturity*, *Rating*, *Default Risk*, Obligasi Evergrande

1. Pendahuluan

Obligasi menjadi salah satu diantara beberapa pilihan yang ada, yang dipilih sebagai pos aktivitas pendanaan bagi produktivitas suatu perusahaan. Obligasi (surat berharga) sendiri sering diartikan sebagai surat bukti utang yang dikeluarkan

oleh perusahaan yang tengah membutuhkan dana untuk terus bisa mengoperasikan perusahaannya. Dalam perjanjiannya, antara pihak yang mengeluarkan obligasi dengan pemilik yang memegang obligasi atas pembelian yang dilakukan, antara kedua pihak tersebut diperjanjikan jika yang

memublikasikan obligasi diwajibkan melakukan pembayaran ulang atas pokok utang dengan penambahan kuponnya hingga tiba ditanggal jatuh tempo. Nantinya, keuntungan berupa kupon bunga inilah yang akan diterima oleh pemegang obligasi. Namun juga perlu diingat, jika obligasi ini juga memiliki resiko yang mana pemegang obligasi diharuskan menanggung kerugian bilamana korporasi yang menerbitkan obligasi ternyata mengalami situasi pailit sehingga kesulitan melunasi segala pembayaran atas kewajiban yang dimiliki.

Alhasil, pembayaran utang pokok obligasi beserta bunga obligasi (kupon) yang harus dibayarkan akhirnya tidak mampu dipenuhi/dilunasi, peristiwa ini merupakan salah satu resiko dari aktivitas pemodalan melalui obligasi yakni resiko korporasi atau perusahaan akan gagal bayar (*default risk*). Dengan memperhatikan beberapa faktor karakteristik terkait obligasi seperti likuiditas, kupon, *maturity* (waktu jatuh tempo) serta *rating* (peringkat obligasi), kita bisa menggunakan keempat faktor ini untuk menganalisis apakah perusahaan tersebut berada diposisi resiko gagal bayar atau tidak. Sehingga para pemodal (investor) bisa mempertimbangkan kembali untuk tetap atau tidak akan membeli obligasi tersebut. Likuiditas akan mengukur sebesar apa

potensi suatu perusahaan atas pelunasan utang dan kewajiban jangka pendek perusahaan tersebut. Kupon obligasi lazimnya dibayarkan setiap 3 atau 6 bulan. *Maturity* suatu obligasi sangat bervariasi mulai dari 365 hari sampai 5 tahun, semakin panjang waktu jatuh temponya maka kupon dan resiko gagal bayar kupon yang akan diterima pemegang obligasi juga semakin besar. *Rating* obligasi yang semakin tinggi maka mengindikasikan obligasi tersebut jauh dari kemungkinan gagal bayar.

Untuk itu sekali lagi perlu ditekankan, jika investor bisa mengetahui apakah kualitas dari suatu obligasi yang mereka bidik dikategorikan baik, cukup baik bahkan tidak disarankan membeli surat berharga tersebut dari petunjuk yang diberikan oleh peringkat obligasi (*rating obligasi*). Umumnya para investor akan memilih peringkat *investment grade* (AAA atau Aaa; AA+, AA dan AA- (Aa1, Aa2 dan Aa3); A+, A, dan A- (A1, A2 dan A3); BBB+, BBB dan BBB- (Baa1, Baa2 dan Baa3)) yang merupakan kategori bagi perusahaan penerbit obligasi yang dinilai cukup memiliki kesanggupan kelancaran dalam melunasi utang-utangnya.

Sedangkan, *non investment grade* (BB+, BB dan BB- (Ba1, Ba2, dan Ba3); B+, B dan B- (B1, B2 dan B3); CCC+, CCC dan

CCC- (Caa1, Caa2, dan Caa3); CC+, CC dan CC- (Ca11, Ca2 dan Ca3); C+, C dan C- (C1, C2 dan C3); D (Default)) merupakan kebalikannya, yakni perusahaan yang dikategorikan diragukan kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, sudah tentu perusahaan *non investment grade or junk bond* dikategorikan oleh para investor sebagai perusahaan yang tidak disarankan bagi calon investor baru membeli obligasi tersebut. Jika demikian, korporasi atau lembaga yang dikategorikan sebagai *junk bond* cenderung kesulitan memperoleh pendanaan.

Baru-baru ini, dunia selain dikejutkan dengan kehadiran pandemi Covid-19, Juga digemparkan atas fenomena yang juga berasal dari negara tirai bambu ini. Mengutip laman warta cnnindonesia.com mengabarkan jika *Fitch Ratings Indonesia* telah menurunkan peringkat utang PT. Evergrande (Perusahaan properti raksasa berasal dari China) tahun 2021 dari CC menjadi CCC+, atau dikategorikan sebagai perusahaan *restricted default* (gagal bayar terbatas). Penurunan peringkat obligasi dari CC ke CCC dengan *negative outlook* juga diterima Evergrande dari Lembaga Pemeringkat *Standart and Poor's*.

Level peringkat idCCC ini, diindikasikan ketika Evergrande tidak lekas

melunasi utang yang telah jatuh tempo serta tidak segera mengumumkan aktivitas pembayarannya. Evergrande sebagai salah satu pengembang dengan tingkat utang terbesar di dunia, tersandung kasus tenggat waktu atau memasuki masa tegang pada *maturity*-nya. Ia harus dihadapkan dengan kenyataan kewajiban utang yang melebihi USD 300 miliar, yang mana obligasi pasar internasional menyumbang kontribusi kewajiban utang tersebut sebesar USD 19 miliar. Meski demikian, Evergrande Group diasumsikan bisa mengatasi *default risk* atas obligasi luar negeri tersebut, hanya saja dikhawatirkan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran kupon lebih dari USD 148 juta atas obligasi 2022, 2023 dan 2024 yang akan jatuh tempo.

Peredaran obligasi PT. Evergrande di pasar modal ini menunjukkan salah satu contoh permasalahan yang dihadapi pihak penerbit obligasi yang mengalami kasus gagal bayar, sehingga obligasinya masuk ke dalam kategori *noninvestment grade*. Penentuan peringkat obligasi ini bisa kita analisis dari beberapa faktor yakni faktor likuiditas, kupon, *maturity*, serta *rating* obligasi. Selain itu solvabilitas serta pertumbuhan perusahaan juga bisa dijadikan sebagai faktor pendukung atau penguat analisis yang dilakukan.

Likuiditas berkaitan dengan kesanggupan korporasi/perusahaan atas pemenuhan secara tepat waktu kewajiban jangka pendeknya, sehingga diasumsikan mampu meminimalisir resiko *default risk*. Proksi *current ratio* yakni langkah dalam pengukuran likuiditas jangka pendek dengan membandingkan keseluruhan aset yang dimiliki dengan liabilitas perusahaan, ternyata tidak berpengaruh pada peringkat obligasi (Kadek dan Gerianta, 2016). Sedangkan Widowati, dkk (2013), menyimpulkan likuiditas berpengaruh signifikan positif atas *rate of bond*. Serta Sari (2007) hasil penelitiannya ditemukan korelasi linear antara likuiditas dengan *rating* obligasi yakni semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan penerbit obligasi maka berbanding lurus dengan peningkatan peringkat obligasinya.

Umur obligasi ditujukan sebagai batas waktu bagi pemegang obligasi menerima nilai nominal obligasi beserta kuponnya. Umur obligasi yang semakin kecil menandakan resiko gagal bayar yang juga semakin kecil, begitupun sebaliknya. Menurut Indah dan Maswar (2014), umur obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Caesa dan Deni (2016), hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan umur obligasi

tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Solvabilitas berkaitan dengan utang jangka pendek dan panjang yang sanggup ditanggung pemenuhannya dengan menggunakan seluruh ekuitas perusahaan sehingga menunjukkan jaminan kelancaran pembayaran kewajiban yang semakin membaik. Kadek dan Gerianta (2016), menyebutkan *cash flow from operating* yang diprosikan dengan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Dewi, dkk (2013) yang menemukan hasil sebaliknya, yakni tidak ada pengaruh antara solvabilitas dengan peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan tentu dikaitkan dengan peningkatan perusahaan, baik dari segi kenaikan nilai aset, maupun prospek penjualan serta laba yang dihasilkan. Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi peringkat perusahaan, sebab bila pertumbuhan perusahaan menunjukkan prospek kinerja *cash flow* dimasa mendatang, hal ini menandakan pula bila perusahaan telah mengalami kenaikan nilai ekonomi, maka secara otomatis level obligasinya juga akan semakin bagus (perusahaan dengan signifikansi pertumbuhan konstan dianggap kapabel

melunasi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjangnya secara lancar).

Atas dasar serangkaian paparan di atas, maka peneliti tertarik untuk menguji lebih lanjut permasalahan yang dihadapi Evergrande dengan judul "Analisis Strategi Likuiditas, Kupon, *Maturity* dan *Rating* Obligasi Dalam Mencegah Gagal Bayar Obligasi Evergrande". Tujuan penelitian ini dilakukan untuk menganalisis serta menyimpulkan strategi berdasarkan faktor likuiditas, kupon, *maturity* dan *rating* yang diharapkan mampu meminimalisir atau mencegah terjadinya kasus gagal bayar obligasi perusahaan, terkhususnya untuk penelitian ini dilakukan pada studi kasus PT. Evergrande.

Beragam hasil penelitian sebelumnya menjadi latar belakang dilakukannya penelitian kembali terkait indikator – indikator apa saja yang mempengaruhi timbulnya fenomena gagal bayar terutama pada obligasi perusahaan properti. Mengingat Direktur Utama *Bond* Republik Indonesia, Tumpal Sihombing mengatakan bahwa industri properti berpotensi tinggi akan mengalami resiko gagal bayar (kontan.co.id, 2013). Selaras dengan pendapat Tumpal Sihombing, studi kasus penelitian ini, PT. Evergrande juga merupakan salah satu perusahaan yang

bergerak dibidang properti dan isu gagal bayarnya juga menyulut isu-isu lain yakni jika perusahaan sejenis juga terancam akan mengalami hal yang sama akibat kasus gagal bayar Evergrande. Terdapat perbedaan yang membedakan penelitian terdahulu dengan penelitian ini, yakni variabel likuiditas, kupon, *maturity*, dan *rating* yang dijadikan variabel penduga yang mampu mengindikasikan keadaan obligasi termasuk gagal bayar atau tidak, serta pada penelitian sebelumnya masih sangat jarang ditemui judul penelitian dengan pokok bahasan antara obligasi dengan *default risk*.

Secara praktis, diharapkan melalui analisis ini, para pembaca khususnya bagi investor dan calon investor baru bisa menjadikannya sebagai bahan literatur pertimbangan bagi para investor dan calon investor saat proses pengambilan keputusan membeli atau menjadi pemegang obligasi atas dasar telah memperhatikan kemungkinan resiko terjadinya gagal bayar suatu perusahaan. Dan bagi perusahaan semoga bisa membantu memberikan petunjuk informasi faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan level atau tingkat obligasi oleh lembaga pemeringkat. Sehingga bisa dilakukan perencanaan akan kinerja yang lebih baik untuk terus menopang obligasi yang diterbitkan mampu tetap

bertahan, bersaing dan tetap diminati investor di pasar modal Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Berbagai cara yang dipilih perusahaan demi mempertahankan, meningkatkan labanya hingga maksimal serta untuk melakukan ekspansi umumnya dijadikan tujuan utama dalam kegiatan ekonomi dan bisnis pada perusahaan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, dalam pengoperasian kegiatan produksi perusahaannya juga tentu memerlukan sejumlah dana. Pada umumnya, dana yang diperlukan tersebut diperoleh dan berasal dari pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang. Contohnya utang dagang dan penerbitan surat berharga (obligasi), serta pendanaan individual baik berupa saham maupun laba ditahan. Keputusan menerbitkan surat utang menjadi salah satu pilihan favorit setelah pilihan perolehan pendanaan operasional perusahaan melalui saham. Pada tahun 2021 data BEI menunjukkan jika pada tahun 2020, nilai obligasi yang diterbitkan hanya sampai Rp86,96 triliun. PT Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) mengatakan pada akhir tahun nanti penerbitan surat utang korporasi mencapai Rp10 triliun atas dasar prediksi peluang nilai obligasi jatuh tempo sebesar

Rp108 triliun menjelang akhir tahun nanti. Terhitung sampai 19 November 2021, penerbitan obligasi korporasi di Indonesia menyentuh angka Rp 92 triliun.

Perusahaan yang menerbitkan obligasi, dalam aktivitas manajemen perusahaannya juga berperan memberikan sinyal atau petunjuk berupa laporan/catatan keuangan serta informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Hal tersebut berangkat dari suatu teori terkemuka yang merupakan buah pemikiran dari Spence (1973) yang dikenal sebagai *signaling theory*. Owolabi dan Inyang (2013) beranggapan jika sinyal (informasi) bagi perusahaan yang melakukan penerbitan surat utang, maka dalam hal ini penggunaan utang tersebut harus mampu dilakukan penyesuaian dengan kesanggupan perusahaan dalam pelunasan kewajiban utangnya tersebut.

Obligasi

Surat utang jangka panjang (lebih dari tiga tahun) yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai tanda bukti kepemilikan bagi pemegang surat utang tersebut merupakan definisi dari obligasi (*bond*), (Samsul, 2006:45). Selain itu, surat utang (*bond*) diartikan pula utang jangka panjang yang harus dilakukan pembayaran ulang saat habis masa tenggat (30 hari) dengan ketentuan *fixed interest* (Hartono,

2016:210). Pemegang obligasi adalah pihak atau investor yang membeli obligasi, dan ia berhak mendapatkan kupon dan pokok obligasi sebagai bentuk pendapatan dari hasil pembayaran obligasi setiap tiga atau enam bulan sekali (Samsul, 2006:45). Yang menjadi karakteristik utama dari obligasi ialah faktor waktu jatuh tempo (*maturity*), faktor kedua yang mempengaruhi perubahan harga obligasi, sedangkan faktor likuiditas menjadi indikator yang secara langsung (faktor pertama) bisa mempengaruhi perubahan pada harga obligasi.

Likuiditas

Marketability or liquidity (likuiditas) dari suatu obligasi memberikan petunjuk secepat apa para investor menjual kembali obligasi miliknya tanpa harus memusingkan urusan sampai harus mengorbankan harga obligasi yang ada (Hartono, 2016:220). Selain itu, untuk mengukur seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan, faktor likuiditas sering digunakan sebagai tolak ukurnya. Likuiditas (*marketability*) adalah kecakapan dalam aktivitas pengonversian aset sebagai kas atau mendapatkan kas sebagai pendanaan atas pemenuhan utang jangka pendek (selama satu tahun) atau sebagai bentuk indentifikasi daur aktivitas normal operasional perusahaan, periode masa yang meliputi skema kegiatan

konsumsi, produksi dan distribusi (Subramanyam, 2017:141).

Apabila likuiditas perusahaan mengalami kenaikan dan berpengaruh pula pada kenaikan harga obligasinya, maka dapat dikatakan likuiditas obligasi memiliki pengaruh positif pada perubahan kenaikan harga pada obligasi. Seperti yang disimpulkan pada hasil penelitian Krisnilasari (2007), Dittmar dan Yuan (2008), Ekak dan Abudanti (2013), Damena et al. (2014), juga Purba (2016).

Sebab, perusahaan penerbit obligasi dianggap berkemampuan menanggungg pelunasan tepat waktu untuk kewajiban jangka pendek perusahaan, yang juga mengindikasikan manajemen keuangan perusahaan dinilai kuat sehingga mampu meminimalisir resiko kejadian gagal bayar terutama pinjaman yang dilakukan perusahaan melalui penerbitan obligasi. Semakin tingginya nilai aset lancar, secara tidak langsung berpengaruh pada pemenuhan kewajiban pelunasan bunga obligasi semakin baik. Tingkat likuiditas obligasi yang tinggi mampu menarik lebih banyak minat dari investor, sebab investor akan mudah menjual obligasinya kapanpun ia mau, dikarenakan ikut sertanya pula kenaikan harga pada obligasinya.

Kupon

Kupon menjadi faktor ketiga yang juga berpengaruh pada harga obligasi. Tandelilin (2010) mendefinisikan kupon sebagai wujud bunga yang pembayarannya dilakukan secara periodik oleh penerbit obligasi dibayarkan kepada pemegang obligasi. Besarnya presentase bunga akan nominal nilai obligasi yang pembayarannya dilakukan setiap tahun ditunjukkan oleh suku bunga kupon (Keown et al., 2011:236). Jangka waktu setiap tiga bulan untuk *fixed interest* ataupun *floating interest* dijadikan sebagai periode pembayaran kupon obligasi pada umumnya. (Manurung, 2006:11). Tandelilin (2010) mengatakan apabila terjadi penurunan tingkatan bunga di pasar modal, harga obligasi akan terdampak atas kenaikan lebih besar pada kupon yang lebih rendah dibanding kupon yang lebih tinggi.

Harga obligasi yang selalu berfluktuasi sebab dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran sekuritas di pasar modal, menjadi bahan pertimbangan penting bagi pemegang obligasi atau investor saat ingin menjual atau membeli suatu obligasi yang diterbitkan agar terjual/terbeli pada waktu yang tepat. Diharapkan seorang investor jangan sampai membeli atau menjual dengan tergesa-gesa hingga terjual/terbeli pada harga terlampaui berbeda

dengan harga sebelumnya, Sharpe et al. (2005:359).

Umur Obligasi (*Maturity*)

Umur atau masa jatuh tempo (*maturity*) obligasi menggambarkan seberapa lama waktu yang dibutuhkan hingga pengembang atau pihak yang menerbitkan obligasi bisa memulangkan nominal pokok dan kuponnya serta mengakhiri obligasinya (Keown et al., 2011 : 236). Bodie et al. (2009 : 30) berpendapat jika saat suatu surat utang yang semakin dekat dengan tenggat jatuh tempo, maka nominalnya akan mengalami penurunan disebabkan semakin berkurang pula sisa bunga di atas pasaran yang harus segera dibayarkan. Bila tingkat bunga mengalami peningkatan, harga obligasinya pun akan memiliki tenggat jatuh tempo yang lebih lama sehingga juga akan terjadi lebih besar penurunan harga daripada obligasi yang memiliki tenggat jatuh tempo lebih singkat (Tandelilin, 2010:277), atau dapat dikatakan semakin panjang tenggat waktu yang dimiliki suatu obligasi maka resiko obligasinya pun diprediksi mengalami peningkatan. Rentang tenggat waktu suatu obligasi sangat bervariasi, mulai dari 365 hari hingga lebih dari 5 tahun.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dengan *yield* memiliki hubungan yang berlawanan

(negatif) dengan *Yield*, yakni semakin besar tingkatan obligasinya maka hasil obligasi (*yield*) lebih kecil daripada obligasi dengan tingkatan yang lebih rendah. Demikian halnya dengan hasil simpulan penelitian Saputra (2014) dan Sari (2015) yang menyebutkan *rating* obligasi mendeskripsikan kualitas suatu surat utang (*bond*) yang tentunya juga berimbas pada *yield* obligasi, yang mana peringkat tinggi malah memberi *yield* obligasi rendah. Gitman (2009) menyatakan keurgensian peringkat obligasi untuk mengetahui atau berperan sebagai pemberi petunjuk informatif dan sinyal jika perusahaan memiliki kemungkinan gagal bayar utang.

Peringkat obligasi digunakan untuk mengukur resiko atau penilaian kelayakan kredit dan kualitas efek yang diterbitkan penerbit obligasi yang merupakan peluang perkembangan yang sebenarnya tidak menguntungkan bagi kreditur, yang dicerminkan dalam bentuk symbol yang menggambarkan resiko obligasi tersebut (Subramanyam, 2017:182).

Solvabilitas

Solvabilitas diartikan sebagai kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban bila perusahaan tersebut dilikuidasikan atau mampu melunasi semua

kewajiban dengan modal keseluruhan yang ada di perusahaan.

Lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia yakni Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT Fitch Ratings Indonesia atau PT ICRA Indonesia akan melaksanakan langkah pemrosesan peringkat sehingga akan dapat diterbitkan peringkat obligasi perusahaan penerbit. Peringkat obligasi ini akan menyajikan informasi atau petunjuk informasi terkait peluang resiko gagal bayar obligasi sebuah perusahaan. Adanya informasi peringkat obligasi ini menggambarkan kredibilitas suatu obligasi dan tentu akan mempengaruhi penjualan obligasi dari perusahaan penerbit. Peringkat obligasi yang baik akan mempengaruhi kemudahan dan peningkatan penjualan obligasi terkait.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merefleksikan keberhasilan perusahaan dilihat dari meningkatnya kepemilikan total aset perusahaan. Salah satu aktivitas yang membantu kenaikan kepemilikan aset ini yakni kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan lebih besar dibanding kepemilikan obligasinya.

3. Metode Penelitian

Peneliti menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif serta menggunakan studi literatur kemudian ada pun sumber data penelitian menggunakan data sekunder yaitu karya tulis ilmiah serta wacana berita tentang isu Evergrande. Analisis SWOT digunakan pada penelitian ini untuk menjawab strategi yang digunakan Evergrande dalam mencegah gagal bayar.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dalam proses pengembangan bisnis perusahaan memerlukan evaluasi-evaluasi mengenai produk-produk yang akan dipasarkan oleh perusahaan tersebut. Dalam hal ini tujuan dari evaluasi-evaluasi tersebut yaitu supaya kelak akan dapat memberikan bayangan apakah perusahaan tersebut akan berkembang atau justru kelak nantinya hanya akan mengambang atau bahkan tidak memberikan keuntungan sama sekali kepada para pemilik perusahaan tersebut atau kepada para investor yang telah meng-investasikan dana mereka terhadap perusahaan tersebut.

Evergrande didirikan pada tahun 1996 di Guangzhou, Cina selatan oleh pengusaha Hui Ka Yan. Perseroan ini sebelumnya dikenal sebagai Hengda Group. Saat ini, pengembang terbesar di China ini mengimplementasikan sekitar 1.300 proyek di lebih dari 280 kota di China. Kini grup

Evergrande bukan lagi hanya sekadar pengembang. Bisnisnya meliputi manajemen aset, properti, manufaktur kendaraan listrik, dan manufaktur makanan dan minuman. Evergrande juga memiliki *Guangzhou Football Team*, tim sepak bola terbesar di China. Pendiri Evergrande Hui pernah terpilih sebagai orang terkaya di Asia. Meski kekayaannya anjlok dalam beberapa bulan terakhir. Menurut Forbes, kekayaan pribadi Hui lebih dari \$10 miliar.

Namun sepertinya masalah muncul semenjak kebijakan pemerintahan China yaitu adanya pembatasan pinjaman hutang yang akan diberikan kepada pihak perusahaan. Tetapi saat diberlakukannya kebijakan pemerintah tersebut, yakni kebijakan *three red line* yang membuat perusahaan harus mengurangi jumlah utang yang diambil.

Ditetapkannya kebijakan *three red line* itu sendiri dimaksudkan sebagai instrumen pengontrolan harga tanah dan properti di China, agar perusahaan tidak serta merta dengan bebas melakukan peminjaman, kemudian melakukan adu harga dengan pengembang lain dan akhirnya merusak harga lahan dan properti di pasaran.

Selain itu *three red line* juga dimanfaatkan untuk memonitor atas pembatasan kredit *real estate*, untuk dipindah

alurkan aktivitas pentransferan kredit tersebut pada sektor yang lebih produktif.

Menanggapi adanya pemberlakuan tindakan tersebut, membuat Evergrande mau tidak mau melakukan penawaran properti dengan diskon besar-besaran. Sebagai wujud memastikan tetap adanya pemasukan demi terpeliharanya keberlangsungan bisnis agar tetap berjalan, paling tidak jangan sampai gulung tikar. Namun kenyataan berbanding sebaliknya, sampai sekarang Evergrande terus berjerih payah melunasi tunggakan kupon obligasi yang telah memasuki masa jatuh tempo, harus bangkit memperbaiki saham yang merosot hingga 85 persen, juga penurunan peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat.

Dan jika kita perhatikan lebih dalam lagi bahwa masih adanya kemungkinan kejatuhan hingga masih mengharuskan terlilit utang besar yang akan dihadapi Evergrande, maka hal ini benar-benar berpotensi sangat serius. Untuk itu tidak sedikit beberapa analis yang mengusulkan agar Pemerintah Beijing segera turun tangan menyelamatkan. Dibanding menunggu hingga banyak mitra bisnis yang komplain akibat penangguhan pembangunan gedung juga terhadap pembayaran vendor.

Maka dari itu, Zou Lan sebagai People's Bank of China (PBoC) menanggapi

kasus Evergrande ini termasuk kasus individual pada sektor *real estate* China yang secara general berada dikondisi persaingan sehat, sehingga atas resiko yang dihadapi Evergrande maka Zou mengatakan hal tersebut masih bisa diatasi. Sebelumnya hal ini terjadi dikarenakan Evergrande yang terjebak pada ekspansinya sendiri, yang dinilai sembrono pada beberapa tahun terakhir ini. Ditambah lagi manajemen yang buruk semakin memperparah kondisi keuangan pengembang.

Perry Warjiyo, Gubernur Bank Indonesia menyampaikan krisis Evergrande ini lebih berdampak pada faktor eksternal (pasar modal global) dibanding internal perekonomian RI yang masih berada pada level positif ditandai dengan menguatkan nilai tukar Rupiah. Refleksi aliran modal asing yang masuk sebesar 1,5 miliar dollar AS, yang berarti krisis Evergrande minim berdampak pada investasi portofolio Indonesia.

Peluang perusahaan evergrande masih bisa bertahan dan mampu bangkit kembali serta membayar utang-utang yang telah dipinjam perusahaan yaitu dengan bantuan berupa uluran tangan dari pemerintahan China, namun jikalau pemerintahan China tidak memberikan bantuan dana kepada perusahaan Evergrande

maka kemungkinan besar China akan mengalami krisis ekonomi yang sama seperti Amerika Serikat yang pada 2008 silam mengalami krisis ekonomi yaitu dengan dampak yang sama dan penyebab yang bisa kita katakan hampir sama, dan ini akan menyebabkan dampak krisis ekonomi global juga. Merespon bantuan yang diberikan pemerintah China, Evergrande juga terus berupaya menangani gagal bayar yang menghampirinya, upaya tersebut antara lain :

- a. Melanjutkan lebih dari 10 proyek di kota Shenzhen, China. Menjamin keberlangsungan pengerjaan kontruksi terutama kepada pembeli potensial yang sebelumnya pembangunan kontruksi yang mereka beli mengalami penundaan akibat terlambatnya pihak Evergrande membayar pihak pemasok dan kontraktor. Hal ini dibuktikan dengan penyerahan bukti foto pengerjaan kontruksi disertai keterangan waktunya.
- b. Terkait penjelasan lebih lanjut darimana Evergrande bisa melunasi beberapa obligasi yang sudah jatuh tempo selain dari suntikan dana pemerintah China, lebih dalam lagi terkait berhasilnya likuiditas beberapa obligasi tersebut, terkait strategi kebijakan kupon, *maturity*, *rating* masih sangat terbatas informasi yang bisa didapatkan. Hal ini

pula yang mengakibatkan peringkat obligasi Evergrande turun, dikarenakan minimnya informasi yang mereka sampaikan terutama kepada Lembaga Pemeringkat obligasi.

- c. Perkembangan terbaru saat ini, terkait upaya yang dilakukan Evergrande dalam menangani tunggakan kupon yang jatuh tempo yakni dengan melakukan penundaan pembayaran kupon obligasi dan juga akan menghentikan perdagangan obligasinya mulai 6 Januari 2022. Penundaan pembayaran tersebut memberikan pilihan kepada pemegang obligasi untuk menjual kembali obligasi miliknya kepada penerbit. Selain itu, saat ini telah dibentuk komite manajemen resiko pada Desember 2001 yang diketuai pejabat senior. Pembentukan komite ini sebagai upaya manajemen Evergrande yang buruk sebelumnya.

Dalam hal ini penulis mencoba memaparkan beberapa hasil analisis SWOT mengenai perusahaan Evergrande baik itu yang analisis internal maupun analisis yang eksternal.

Strenght (Kekuatan)

Kekuatannya adalah kemampuan dan kapasitas Evergrande yang didayagunakan untuk pembangunan berkelanjutan dengan karakteristik unggul serta kompetitif. Aspek

positif kesanggupan sumber daya manusia, keuangan, material (tanah, bangunan, pencapaian dimasa lalu, dsb) merupakan contoh aspek yang menjadi sumber kekuatan.

- Sebagai salah satu organisasi terkemuka di industri ini, *Evergrande Real Estate* termasuk suatu kekuatan yang menjadikannya menonjol hingga mampu mempertahankan pangsa pasar bahkan menembus segmen pasar baru. Hal ini dikuatkan dengan masih adanya perusahaan yang ingin memborong saham Evergrande yang padahal tengah mengalami krisis gagal bayar. Contohnya sekitar 51% saham unit manajemen properti Evergrande diketahui akan diakuisisi oleh pengembang properti Hopson Development Holding Co. Dalam sudut pandangan lain, berarti Evergrande memiliki portofolio *brand* yang baik dan kuat selama ini. Salah satunya dikarenakan *track record* keberhasilan pengembangan inovasi produk baru.
- Otomatisasi bisnis memastikan kualitas produk *Evergrande Real Estate* yang konsisten memberikan peluang bagi perusahaan menaik dan turunkan penjualan sesuai permintaan pasar.

- Sebagai pemasok yang andal, memudahkan perusahaan meminimalisir hambatan rantai pasokan.
- Program pelatihan dan pembelajaran yang berhasil telah menghasilkan tenaga kerja yang sangat kompeten.
- Sebelum krisis *default risk* ini, Evergrande Real Estate memegang rekam jejak pengembalian atas pengeluaran modal sehingga bisa membangun sumber pendapatan baru.

Weakness (Kelemahan)

Kelemahan adalah area, kemampuan, atau keterampilan yang kurang dimiliki oleh Mitra Evergrande yang dibatasi oleh eksistensi perusahaan dalam pembangunan karakteristik keunggulan kompetitif, yang datang dari kurangnya atau tanpa adanya sumber daya manusia, keuangan, sumber daya material fisik (tanah, bangunan, dsb).

- Model bisnis saat ini mengekang inovasi dalam susunan organisasi sehingga juga turut membatasi ekspansi di segmen produk yang berdekatan. Model bisnis Mitra Evergrande dapat dengan mudah direplikasi bahkan dengan jumlah paten dan hak cipta yang dimiliki perusahaan. Hak kekayaan intelektual sangat sulit untuk diterapkan di industri tempat Evergrande *Partners* beroperasi.

- Pengembalian investasi rendah. Perusahaan memiliki tingkat aset lancar yang rendah dibandingkan dengan kewajiban lancar, dan ini dapat menciptakan masalah likuiditas untuk operasinya.
- Kurangnya perencanaan keuangan yang tepat di *Evergrande Real Estate* mengenai arus kas, yang mengarah ke keadaan tertentu di mana tidak ada arus kas yang cukup seperti yang diperlukan yang mengarah ke pinjaman tidak terencana yang tidak perlu.
- Ada kesenjangan dalam berbagai produk yang dijual oleh perusahaan. Kurangnya pilihan ini dapat memberikan pijakan bagi pesaing baru di pasar. Meskipun produk tersebut sukses dalam hal penjualan tetapi *positioning* dan proposisi penjualan yang unik tidak didefinisikan dengan jelas yang dapat menyebabkan serangan di segmen ini dari para pesaing.
- Jika dibandingkan dengan para pesaingnya, perusahaan ini tidak terlalu mahir dalam memperkirakan permintaan produk, sehingga menghasilkan proporsi peluang yang terlewatkan lebih besar juga menyebabkan kelebihan penyimpanan persediaan.

- Jika dibandingkan dengan bisnis lain di sektor ini, *Evergrande Real Estate* memiliki tingkat pengurangan yang lebih tinggi juga lebih besar dalam pengeluaran dana *training* dan pengembangan staff.

Oppertunity (Peluang)

Peluang adalah faktor lingkungan makro dan perkembangan yang dapat dimanfaatkan oleh Mitra Evergrande baik untuk mengkonsolidasikan posisi pasar yang ada atau menggunakannya untuk ekspansi lebih lanjut yang bisa didapat melalui pemanfaatan inovasi teknologi, perubahan preferensi konsumen, pertumbuhan ekonomi, peningkatan pendapatan disposabel konsumen, dan perkembangan politik juga perubahan kebijakan.

- Tingkat inflasi yang rendah membawa lebih banyak stabilitas di pasar, memungkinkan kredit dengan tingkat bunga yang lebih rendah kepada pelanggan *Evergrande Real Estate*.
- Pengembangan pasar akan menyebabkan menipisnya keunggulan pesaing dan memungkinkan Evergrande Real Estate untuk peningkatan daya saing dari pesaing.
- Selama beberapa tahun terakhir, perusahaan telah menginvestasikan sejumlah besar uang ke dalam *platform*

online. Investasi ini telah membuka saluran penjualan baru untuk *Evergrande Real Estate*.

- Tren baru dalam perilaku konsumen memberikan peluang besar bagi organisasi untuk membangun aliran pendapatan baru dan melakukan diversifikasi ke kategori produk baru juga.
- Dengan lebih banyak kas di bank, perusahaan dapat berinvestasi dalam teknologi baru serta di segmen produk baru. Ini akan membuka jendela peluang untuk *Evergrande Real Estate* di kategori produk lainnya.
- Pengurangan tarif pajak oleh pemerintah bermanfaat bagi *Evergrande Real Estate* karena jumlah yang lebih rendah akan dikeluarkan sebagai pajak. Pemerintah juga telah mengumumkan subsidi pada penjualan barang-barang ramah lingkungan di sektor ini. *Evergrande Real Estate* dapat berfokus pada produk ramah lingkungan ini dan memanfaatkan peluang ini.

Threats (Ancaman)

Ancaman adalah faktor lingkungan makro dan perkembangan yang dapat menggagalkan model bisnis Mitra *Evergrande*, yang dapat muncul dari faktor perubahan preferensi konsumen,

pertumbuhan ekonomi, inovasi teknologi, peningkatan pendapatan disposabel konsumen, dan perkembangan politik/perubahan kebijakan.

- Meningkatnya kecenderungan isolasionisme dalam ekonomi Amerika dapat menyebabkan reaksi serupa dari pemerintah lain sehingga berdampak negatif pada penjualan internasional.
- Mitra *Evergrande* harus mencermati peraturan pemerintah yang berubah dengan cepat di bawah tekanan yang meningkat dari kelompok protes dan organisasi non-pemerintah terutama mengenai aspek lingkungan dan keselamatan tenaga kerja.
- Undang-undang kewajiban di berbagai negara berbeda dan *Evergrande Real Estate* dapat terkena berbagai klaim kewajiban karena perubahan kebijakan di pasar tersebut.
- Selama bertahun-tahun perusahaan telah mengembangkan banyak produk tetapi produk tersebut sering kali ditanggapi oleh pemain lain. Serta pasokan produk baru tidak teratur sehingga menyebabkan ayunan tinggi dan rendah dalam jumlah penjualan selama periode waktu tertentu.
- Ketimpangan yang semakin meningkat merupakan salah satu ancaman terbesar

tidak hanya bagi globalisasi tetapi juga bagi kapitalisme. Mitra Evergrande secara langsung menyaksikan dampaknya di mana ia telah melihat permintaan yang lebih rendah dari produknya dari pelanggan kelas menengah di pasar AS dan UE.

- Meningkatnya kekuatan distributor lokal juga menghadirkan ancaman di beberapa pasar karena persaingan membayar margin yang lebih tinggi kepada distributor lokal.

Tabel 1. Strategi Pengembangan Evergrande

	<i>Oppertunities</i>	<i>Threats</i>
<i>Strenght</i>	Strategi <i>Strength Opportunities</i> (SO) Menggunakan kekuatan Mitra Evergrande untuk mengkonsolidasikan dan memperluas posisi pasar.	Strategi <i>Strenght Threats</i> (ST) Mitra Evergrande dapat menggunakan dua pendekatan - membangun kekuatan saat ini, atau menganalisis tren dan membangun proses ke pendekatan penetrasi pasar dua cabang.
	<i>Oppertunities</i>	<i>Threats</i>
<i>Weakness</i>	Strategi <i>Weakness Opportunities</i> (WO) Membangun strategi berdasarkan pengembangan produk dan pendekatan pemasaran yang berorientasi pada konsumen.	Strategi <i>Weaknesses Threats</i> (WT) Mitra Evergrande harus keluar dari area bisnis ini dan fokus pada kotak kekuatan dan ancaman, atau pada kotak kelemahan dan peluang.

Sumber: Data penelitian yang diolah

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan:

Likuiditas, kupon, *maturity*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat (*rating*) obligasi yang akhirnya akan berimbas pada penentuan selamat tidaknya perusahaan penerbit

obligasi dari ancaman gagal bayar (*default risk*).

Besar kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan mempengaruhi kenaikan atau penurunan peringkat obligasi perusahaan. Semakin kecil umur obligasi perusahaan maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) karena obligasi yang memiliki umur dibawah lima tahun, hasil dari pembayarannya lebih cepat diketahui sehingga peringkat obligasi yang didapatkan semakin tinggi yaitu mendapatkan kategori *investment grade* dan juga sebaliknya. Serta tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dari setiap tahunnya belum pasti menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut juga bagus.

Evergrande, menuju kebangkrutan dikarenakan manajemen yang buruk hingga menempatkan perusahaan diposisi kesulitan likuiditas akibat memilih melunasi utang obligasi dengan melakukan penerbitan obligasi baru hingga akhirnya muncul kebijakan *three of red* membuat Evergrande kesulitan membayar utang obligasi yang sudah jatuh tempo. Bagi perusahaan sendiri aturan ini jika diterapkan tentu akan membuat likuiditas perusahaan membaik dengan kondisi finansial yang dapat dikatakan sehat. Akan tetapi secara bisnis ini bisa menjadi ancaman pertumbuhan yang

mana perusahaan tidak lagi memiliki kekuasaan untuk menghasilkan pendapatan lebih dari pengelolaan utang, karena jumlahnya yang kini dibatasi. Penggunaan utang harus disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam pelunasan utang tersebut nantinya.

Upaya penanganan pencegahan gagal bayar Evergrande, berupa suntikan dana dari pemerintah, penundaan pembayaran kupon obligasinya. Penundaan ini memberikan opsi bagi pemegang obligasi agar menjual obligasi kembali kepada penerbit.

5.2. Saran

- Perlu adanya diperhatikan dan dipertimbang kembali bagi manajer dengan kredibilitas yang rendah atau dikategorikan kurang mumpuni dalam penggunaan utang obligasi, sebab dikhawatirkan tidak akan bisa membayar tingkat utang yang tinggi dan perusahaan terancam bangkrut (pailit).
- Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperkaya data sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Anam, Khorul. (2021, 11 Desember). Krisis Properti China Diramal Tak Jadi Bola Panas Kenapa?. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/new>

[s/20211211192324-4-298518/krisis-properti-china-diramal-tak-jadi-bola-panas-kenapa](https://www.cnbcindonesia.com/new/s/20211211192324-4-298518/krisis-properti-china-diramal-tak-jadi-bola-panas-kenapa)

- Anandasari, Luh Putu Savitri Karina, Luh Komang Sudjarni. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 6: 3283-3313.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2006). *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Caesa, A., & Deni, D. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, Hal. 4.1 - 4.13.
- Damayanti, Ameilia, Sri Ambarwati, Tri Astuti. (2017). *Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan*, *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 4 No. 3.
- Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hardi, Eja Armaz. (2015). *Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: Studi Kasus Sukuk di Indonesia*, *Kontekstualita*, Vol. 30, No. 2.
- <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/202106133406--92-743356/evergrande-bakal-tunda-pembayaran-kupon-obligasi-hingga-8-juli-2022>
- Kadek, D. K., & Gerianta, y. w. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap*

- Peringkat Obligasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 16 Pp 1063-1090.
- Mrh. (2021, Desember 10). Fitch Turunkan Peringkat Evergrande Jadi 'Tertekan Utang'. Diakses dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20211210102944-78-732357/fitch-turunkan-peringkat-evergrande-jadi-tertekan-utang>
- Permatasari, Nia. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Maturity dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo Tahun 2013-2017*.
- Putri, Dessy Rizky. (2020). *Pengaruh Risiko Bisnis, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate dengan Variabel Intervening Struktur Modal. Skripsi thesis, Universitas Airlangga*. (<https://repository.unair.ac.id/101529> / diakses pada 16 Desember 2021).
- Putri, Mahardika Rizavi, Hermanto Siregar, Trias Andati. (2020). *Analisis Pengaruh Kupon, Maturity, Likuiditas dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Perbankan, Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia Volume 14 Number 1*.
- Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sandria, Feri. (2021, November 12). Evergrande Lolos Lagi Dari Gaga; Bayar Duit Dari Mana Ya?. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211112155349-17-291146/evergrande-lolos-lagi-dari-gagal-bayar-duit-dari-mana-ya>
- Wareza, Monica. (2021, September 25). Kisah Ancaman Bangkrut Evergrande China Efeknya Nan Dahsyat. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210925111647-17-279074/kisah-ancaman-bangkrut-evergrande-china-efeknya-nan-dahsyat>