

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam arti yang sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan. Efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat berharga komersial, saham, obligasi, bukti *right*, dan waran.

Orang-orang yang melakukan investasi disebut investor. Kemudian tidak semua investor tepat dalam melakukan investasinya, tergantung dari caranya mengelola suatu investasi sehingga dapat menghasilkan imbal hasil atau return. Kegiatan investasi tidak terlepas dari risiko, yaitu semakin besar risiko semakin besar juga return yang didapatkan investor atas investasinya. Kebanyakan investor memandang efek pemerintah sebagai tempat yang aman, tetapi kurang menguntungkan untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki.

Efek pemerintah merupakan salah satu investasi yang paling aman meskipun perubahan tingkat bunga yang dapat terjadi kapan saja dapat menyebabkan perubahan yang signifikan dalam nilai obligasi, terutama

untuk obligasi jangka panjang. Tetapi perlu diketahui bahwa ketika perekonomian tidak mengalami masalah, obligasi perusahaan biasanya memberikan pengembalian yang lebih tinggi kepada investor daripada obligasi pemerintah. Namun, ketika perekonomian melemah, dan kekhawatiran meningkatnya gagal bayar, obligasi perusahaan memberikan hasil yang lebih buruk daripada obligasi pemerintah. Misalnya mulai awal tahun 2000 hingga akhir tahun 2002, perekonomian yang melambat dan serangkaian skandal akuntansi yang telah menyebabkan beberapa perusahaan besar mengalami kegagalan bayar sehingga membuat para investor cemas dan kemudian harga obligasi perusahaan pun turun.¹

Tetapi tidak semua obligasi bergerak ke arah yang sama. Jika kita membahas obligasi perusahaan memiliki return atau imbal hasil yang lebih tinggi dari hasil pemerintah, tentunya juga tidak semua perusahaan memiliki return yang tinggi. Karena setiap obligasi memiliki harga dan imbal hasil yang berbeda-beda. Hal tersebut tergantung dari perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Untuk memudahkan investor memilih obligasi yang aman, maka terdapat peringkat mutu obligasi yang mencerminkan kemungkinan suatu obligasi pemerintah akan mengalami gagal bayar. Peringkat mutu yang menjelaskan seberapa besar risiko suatu obligasi tersebut dikenal sebagai peringkat obligasi.

Lembaga yang melakukan penilaian terhadap obligasi disebut sebagai lembaga pemeringkat kredit. Tiga lembaga pemeringkat utama

¹ Susan Scherreik, "Getting the Most Bang Out of Your Bonds", *BusinessWeek Online*. 12 November 2001; dan *Stocks, Bilss, and Inflation: 2001 Yearbook (Valuation Edition)*, (Chicago: Ibbotson Associates, 2005)

antara lain, Moody's Investor Service (Moody's), Standard & Poor's Corporation (S&P), Dan Fitch Investor's Service. Lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia adalah PT Pefindo dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Obligasi dengan peringkat tiga dan dua-A adalah obligasi yang sangat aman. Obligasi satu-A dan tiga-B juga cukup kuat untuk disebut obligasi yang layak investasi (*investment-grade bonds*). Obligasi dua-B dan yang lebih rendah adalah obligasi sampah (*junk bonds*) atau spekulatif, dan obligasi ini memiliki kemungkinan gagal bayar yang signifikan.

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat tersebut didasarkan atas faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif yang berupa rasio keuangan, ketentuan hipotek subordinasi, jaminan, dll. Peringkat obligasi terus diperbarui setiap periode tertentu untuk melihat perkembangan perusahaan dari penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi tersebut. Peringkat obligasi memudahkan para investor untuk memilih obligasi yang memiliki resiko gagal bayar yang kecil. Dengan adanya peringkat obligasi juga membuat perusahaan-perusahaan penerbit obligasi menjadi lebih bersaing untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar mendapat penilaian yang baik yaitu peringkat yang baik sehingga perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk mendapat dana untuk pembangunan dan pembesaran perusahaan dari pasar efek atau investor.

Faktor kuantitatif yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain rasio keuangan perusahaan, seperti halnya likuiditas yang menurun

sehingga menyebabkan peringkat obligasi turun. Hal ini terjadi kepada beberapa Korporasi di Indonesia. S&P's memperkirakan bahwa tahun ini menjadi tahun yang berat untuk korporasi di Indonesia. Tren rating yang diberikan enam bulan yang lalu, masih akan berpotensi menurun pada tahun ini. Xavier Jean, Analis S&P mengatakan, kebanyakan dari rating negatif di beberapa perusahaan Indonesia sampai dengan Kuartal I tahun lalu banyak disebabkan faktor struktural, seperti modal investasi yang tinggi dan meningkatnya utang di tengah kondisi operasional yang melemah. Sebelumnya, S&P sudah memangkas outlook PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) menjadi negatif (BB-) karena adanya penjualan aset yang tertunda. Lalu, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) juga direvisi menjadi negatif (BB-) karena adanya likuiditas yang menurun.²

Kemudian faktor kuantitatif lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu NPL (Non Performing Loan) dan pembiayaan mikro. Analis obligasi MNC Securities, I Made Adi Saputra mengatakan memang untuk obligasi korporasi masih dalam tahap penurunan peringkat dan belum masuk tahap default (gagal bayar), tetapi hal tersebut menjadi sinyal berpotensi ke arah tersebut. Satu emiten telah dinyatakan gagal bayar dan diturunkan ratingnya dari idCCC menjadi idD yaitu PT Trikonsel Oke Tbk (TRIO). Emiten ini gagal membayar bunga pinjaman Senior Note tahun 2016 senilai 115 juta dollar AS yang jatuh tempo pada 10 November 2015. Kemudian beberapa Bank Pembangunan Daerah (BPD) outlook-nya

² Narita Indrastiti, *S&P's Beri Outlook Negatif untuk Korporasi di Indonesia*, (Jakarta: investasi.kontan.co.id) diakses Selasa, 19 Januari 2016/ 22.19 WIB

dirubah dari stable menjadi negatif karena ada potensi kenaikan seperti NPL dan pembiayaan mikro.³

Profitabilitas yang rendah juga dapat menyebabkan penurunan peringkat obligasi pada perusahaan. Profitabilitas yang rendah biasanya diakibatkan dari tingginya pembiayaan operasional dan kualitas aset yang menurun. Hal ini dialami oleh PT Sinar Mas Multifinance. PT ICRA memberikan peringkat idA- kepada PT Sinar Mas Multifinance (SMMF). Tingginya pembiayaan operasional dan kualitas aset yang menurun, dinilai sebagai konsekuensi fokus perusahaan pada pembiayaan kendaraan bekas, segmen yang dianggap memiliki risiko kredit lebih tinggi. Selain itu pertumbuhan kredit juga dinilai melemah. Penggunaan kredit dalam hal ini dapat diindikasikan sebagai tingkat leverage. Untuk itu, PT ICRA menyatakan bahwa peringkat dapat mengalami perbaikan bila Sinar Mas Multifinance dapat terus mengembangkan bisnisnya sesuai rencana, dan dalam waktu yang sama, memperbaiki profitabilitas dan kualitas asetnya.⁴

Tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan obligasi berkelanjutan perseroan tahun 2011. Peringkat ANTM yang tadinya idA turun menjadi idA- (negatif). Analisis Pefindo, Yogie Perdana dan Niken Indriarsih dalam laporannya mengatakan,

³ Wahyu AP, *Penurunan Rating Waspada! Potensi Gagal Bayar Obligasi*, (Jakarta: KoranJakarta.co.id) diakses Kamis, 11 Februari 2016/ 01.01 WIB

⁴ Whisnu Bagus Prasetyo, *ICRA Tegaskan Peringkat Obligasi Sinar Mas Multifinance A-*, (Jakarta: beritasatu.com) diakses pada 19 februari 2016/ 21.09 WIB

penurunan peringkat itu disebabkan adanya tekanan atas margin ANTM karena penurunan harga nikel di tengah tingginya tingkat utang ANTM saat ini. ANTM memang berutang untuk melanjutkan ekspansi penambahan kapasitas pabrik feronikel di Pomalaa, Sulawesi Tenggara. Selain proyek Pomalaa, ANTM juga melanjutkan proyek pembangunan pabrik feronikel di Halmahera Timur yang bakal didanai dari injeksi modal dari Pemerintah melalui proses rights issue di tahun ini. Penurunan peringkat itu juga mencerminkan ekspektasi Pefindo bahwa harga nikel akan tetap berada di bawah US\$ 5,5 per pon dalam 12 hingga 18 bulan ke depan. Hal itu membuat profil keuangan ANTM terutama leverage dan proteksi arus kas akan terus tertekan sepanjang periode tersebut.⁵

Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga dianggap sebagai faktor penentu yang dapat memengaruhi peringkat kredit suatu perusahaan. Vice President and Senior Analyst Moody's Investor Service Singapore Pte. Ltd., Brian Grieser, menuturkan tujuh perusahaan eksplorasi dan produksi Migas di Asia Selatan dan Asia Tenggara dalam kajian potensi penurunan peringkat utang. Dua di antara tujuh perusahaan tersebut adalah PT Pertamina (Persero) dan PT Energi Mega Persada Tbk. (ENRG). Peringkat utang jangka panjang ENRG berada pada B2 dan Pertamina pada Baa3. Penurunan peringkat utang pada perusahaan tersebut disebabkan beberapa faktor yang diantaranya pertumbuhan perusahaan

⁵ Narita Indrastiti, *Beban Utang Naik, PEFINDO turunkan peringkat ANTM*, (Jakarta: investasi.contan.co.id) diakses pada 20 Januari 2016, pk. 21.35

yang lemah. Perusahaan tersebut memiliki kemunduran dalam pertumbuhan labanya dari tahun-tahun sebelumnya.⁶

Untuk itu, investor harus cermat memilih obligasi yang aman untuk mengurusi resiko gagal bayar dan memiliki imbal hasil yang baik. Hal tersebut akan tercermin pada peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut. Kemudian dapat disimpulkan bahwa *rating* (peringkat) dapat mengalami peningkatan, stabil atau bahkan penurunan yang disebabkan oleh faktor internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri maupun eksternal yang berasal dari kebijakan pemerintah atau keadaan ekonomi di suatu negara. Dari pemaparan masalah diatas maka peneliti ingin melakukan penelitian atas masalah tersebut untuk membuktikan apakah faktor faktor diatas mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan di Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Dari paparan masalah diatas dapat diketahui hal-hal yang berakibat pada peringkat obligasi beberapa diantaranya adalah:

1. Likuiditas yang menurun
2. Potensi kenaikan *Non Performing Loan* (NPL)
3. Tingkat Profitabilitas yang rendah
4. Tingkat Leverage (penggunaan hutang) yang tinggi
5. Tingkat pertumbuhan perusahaan (growth) yang rendah

⁶ Sukirno, *Peringkat Utang: Miyak Anjlok, Emiten Migas Lampung Kuning*, (Jakarta: market.bisnis.com) diakses pada 21 Januari 2016, pk. 15.30

C. Pembatasan Masalah

Dari berbagai masalah yang telah diidentifikasi di atas, maka peneliti membatasi permasalahan yang akan diteliti pada: *Pengaruh rasio Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) pada Peringkat Obligasi (Bonds Rating) Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total asset. Kemudian tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang diukur dengan menggunakan proksi *Investment Opportunity Set* yaitu dengan menggunakan rasio nilai pasar *Market to Book Value Ratio (MBV)* dengan membagi Nilai pasar saham dengan nilai buku. Peringkat obligasi dalam penelitian ini adalah peringkat yang termasuk dalam “*Investment Grade*” (peringkat idAAA, idAA, idA, dan idBBB) serta “*Non-Investment Grade*” (peringkat idBB, dan idB) yang diterbitkan oleh PT PEFINDO Indonesia.

D. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh pada Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) berpengaruh pada Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia ?

3. Apakah Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) berpengaruh pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini berguna bagi:

1. Peneliti

Secara teoritis:

Penelitian ini berguna untuk memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai obligasi dan pemeringkatan obligasi perusahaan di Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, khususnya rasio profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*)

2. Masyarakat umum

Secara teoritis:

Penelitian ini memberikan wawasan mengenai peringkat obligasi perusahaan di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Secara Praktis:

Penelitian ini berguna untuk memberikan konfirmasi kepada masyarakat khususnya entitas perusahaan yang menerbitkan obligasi, bahwa apakah rasio profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi di Indonesia.

3. Universitas Negeri Jakarta

Secara teoritis:

Penelitian ini berfungsi sebagai salah satu media referensi bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta pada umumnya dan mahasiswa konsentrasi Pendidikan Akuntansi khususnya.

Secara praktis:

Penelitian ini menjadi bahan referensi bagi perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Universitas Negeri Jakarta.