

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Ada banyak instrument investasi yang tersedia di pasar modal diantaranya obligasi, saham, derivatif, reksadana dan valuta Asing. Produk-produk investasi tersebut umumnya menggandeng investasi keuangan sebagai mitra dalam mengelola investasi tersebut. Di antara produk investasi tersebut, Obligasi merupakan produk yang memiliki tingkat resiko paling rendah, dan cenderung lebih stabil.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga dengan nilai nominal (nilai pari/*par value*) dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi merupakan perusahaan swasta, BUMN, atau pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan di pasar modal kita saat ini adalah obligasi kupon (*coupon bond*) dengan tingkat bunga tetap (*fixed*) selama masa berlaku obligasi. Berinvestasi dalam obligasi mirip dengan berinvestasi pada deposito di bank. Apabila membeli obligasi, akan memperoleh bunga/kupon yang tetap

secara berkala biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo.

Bank Pembangunan Asia (ADB) menyebutkan pasar obligasi Indonesia mencatat pertumbuhan tertinggi di kawasan Asia Timur selama 2013 yaitu 20,1 persen dibanding 2012 atau senilai 108 miliar dolar AS. Obligasi Pemerintah Indonesia tumbuh 7,9 persen dalam triwulan IV tahun 2013 dan tumbuh 20,9 persen dibandingkan tahun 2012, menjadi 90 miliar dolar AS. Sedangkan obligasi korporasi tumbuh 1,5 persen pada triwulan IV tahun 2013 dan tumbuh 16,4 persen dibandingkan tahun 2012 menjadi 18 miliar dolar AS.¹

Pertumbuhan obligasi di Indonesia terutama didukung oleh obligasi pemerintah pusat, yang terdiri atas surat perbendaharaan negara dan obligasi yang dikeluarkan Kementerian Keuangan serta Sertifikat Bank Indonesia. Sedangkan dari sektor korporasi, pertumbuhan obligasi Indonesia didukung oleh kenaikan obligasi korporasi konvensional, obligasi subordinasi, maupun obligasi-obligasi syariah.

Seperti halnya investasi pada saham maupun efek lainnya, obligasi juga memiliki peluang risiko, salah satunya ialah *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar) atau dengan kata lain risiko tidak terbayarnya

¹ <http://www.antaraneews.com/berita/425105/adb-pertumbuhan-obligasi-indonesia-tertinggi-di-asia>
(diakses tanggal 20 Mei 2015 pukul 09.30 WIB)

bunga dan pokok kewajiban. Untuk menghindari risiko tersebut investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten.

Terdapat suatu kasus yang terjadi pada tahun 2012 lalu, yang berkenaan dengan peringkat obligasi, yaitu sebuah perusahaan pelayaran nasional besar, PT Berlian Laju Tanker (BLTA) dinyatakan *default* (gagal bayar). BLTA merupakan perusahaan besar sebagai operator armada kapal tanker kimia ketiga terbesar di dunia. BLTA memiliki 40 kapal tanker kimia, 11 kapal tanker minyak, 15 kapal tanker gas, 1 tanker FPSO, dan 27 kapal sewa. Namun ternyata Pefindo menurunkan peringkat perusahaan menjadi D dari SD karena Pefindo melihat kemungkinan besar BLTA tidak akan dapat memenuhi pembayaran pokok utang maupun bunga pada saat jatuh tempo.²

Peringkat obligasi merupakan salah satu contoh informasi yang dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan dengan menilai kelayakan dan besarnya risiko gagal bayar atas pengembaliannya. Peringkat menjadi sebuah raport kinerja suatu perusahaan, seperti kasus BLTA yang mana ia merupakan perusahaan besar, akan tetapi peringkat obligasinya diturunkan menjadi D. Lembaga pemeringkat dalam hal ini Pefindo menganalisis BLTA sedang mengalami penurunan kinerja, sehingga dikhawatirkan tidak dapat melunasi kredit dan merugikan investor.

² <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1835636/gagal-bayar-peringkat-obligasi-blta-jadi-d>
(diakses tanggal 09 Mei 2015 pukul 20.05 WIB)

Oleh karena itu, peringkat (*rating*) merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Informasi yang terkandung dalam peringkat akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat rendah.

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan efek tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar kupon bunga dan pokok kewajiban berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit.

Analisis keuangan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dikarenakan kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio laporan keuangan seperti rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, dan cakupan perusahaan.

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Jika terjadi tekanan likuiditas yang mana posisi keuangan perusahaan dalam melunasi utangnya dikhawatirkan tidak mencukupi. Seperti yang terjadi pada PT Bakrieland, Pefindo menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi I/2008 seri B PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) menjadi idCCC dari idB. Pefindo masih menempatkan peringkat perusahaan pada *creditwatch* dengan implikasi negatif. Penurunan peringkat disebabkan oleh meningkatnya kekhawatiran terhadap tekanan likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan untuk melunasi obligasi I/2008 seri B senilai Rp 280 miliar yang akan jatuh tempo pada 11 Maret 2013. Hingga kini, perusahaan baru mengalokasikan dana sebesar Rp 160 miliar untuk pelunasan obligasi tersebut. Sedangkan sisa dana sebesar Rp 120 miliar yang diharapkan diperoleh dari hasil divestasi aset masih belum dapat terealisasi.³

Selanjutnya, faktor margin laba yang menurun menyebabkan peringkat obligasi dapat diturunkan oleh lembaga pemeringkat, seperti berita yang dikutip di salah satu media online dimana terjadi di tahun 2014 PT. Pefindo merevisi *outlook* pemeringkatan PT. Adhi Karya menjadi negatif. Analisis Pefindo, Haryo Koconegoro menuturkan, prospek negatif ini diberikan untuk mengantisipasi melemahnya rasio struktur permodalan dan proteksi arus kas

³ <http://financeroll.co.id/news/likuiditas-perseroan-tertekan-pefindo-turunkan-peringkat-obligasi-bakrieland-development/> (diakses tanggal 09 Mei 2015 21.10 WIB)

perusahaan dari yang diproyeksikan, dan disebabkan oleh adanya tekanan pada margin profitabilitas perusahaan.⁴ Tekanan margin profitabilitas merupakan tekanan yang terjadi pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang menurun, sehingga dapat melemahkan struktur modal dan arus kas perusahaan.

Struktur modal merupakan proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek. Sedangkan arus kas adalah aliran kas yang mana dalam dunia bisnis aliran kas dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kekuatan finansial dan nilai suatu proyek atau bisnis, arus kas merupakan hal yang sangat menentukan bagi hidup matinya suatu perusahaan. Aliran kas bersih (*net cash flow*) sebuah bisnis selama periode tertentu dapat dihitung berdasarkan perubahan jumlah kas yang dimiliki selama periode tersebut. Aliran kas bersih bernilai positif apabila jumlah kas yang dimiliki bertambah selama periode tersebut dan akan bernilai negatif apabila jumlah kas yang dimiliki berkurang. Proyek perusahaan atau bisnis dengan aliran kas bersih yang positif (pemasukan lebih besar dari pengeluaran) akan memiliki kemampuan untuk melakukan re-investasi kelebihan kas yang dimiliki sehingga dapat menciptakan tambahan aliran kas masuk dan keuntungan yang lebih besar. Dalam kasus tersebut

⁴ <http://bisnis.liputan6.com/read/2101070/pefindo-ganjar-peringkat-adhi-karya-jadi-negatif>
(diakses 09 Mei 2015 pukul 20.30 WIB)

dikhawatirkan arus kas menjadi negatif dengan menurunnya margin profitabilitas, sehingga dapat mengurangi jumlah kas perusahaan.

Selain itu, PT. Pefindo juga memberikan *outlook* negatif kepada PT. Mayora dan PT. Trikonsel. Hal tersebut untuk mengantisipasi melemahnya rasio struktur permodalan dan proteksi arus kas perusahaan dari yang diproyeksikan sebagai dampak dari pelemahan margin profitabilitas yang disertai dengan utang yang lebih besar daripada yang diproyeksikan. Margin profitabilitas PT. Mayora disajikan dengan margin laba kotor, turun menjadi 16,5% per 30 September 2014 dari 24,3% pada tahun 2013, disebabkan oleh biaya produksi, karena meningkatnya biaya bahan baku dan pembungkus. PT Trikonsel juga diberikan *outlook* negatif untuk mengantisipasi melemahnya rasio struktur permodalan dan proteksi arus kas perusahaan Trikonsel sebagai dampak dari aktivitas pembiayaan yang agresif disertai penurunan ekspektasi kinerja bisnis. Aktivitas pembiayaan yang agresif tercermin dari rasio utang yang meningkat pada tanggal 30 September 2014. *Outlook* dapat direvisi menjadi stabil jika perusahaan mampu meningkatkan profit keuangan melalui penurunan posisi leverage, didukung oleh penguatan kinerja bisnis secara berkelanjutan.⁵ Rasio *Leverage* mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, semakin kecil rasio *leverage* semakin baik dan sebaliknya.

⁵ <http://www.imq21.com/news/print/271560/20141208/101939/Pefindo-Sematkan-Prospek-Mayora-dan-Trikonsel-Negatif.html> (diakses 09 Mei 2015 pukul 21.00 WIB)

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dikemukakan bahwa permasalahan yang berkaitan dengan peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

1. Gagal bayar menjadikan peringkat obligasi perusahaan turun ke rating paling rendah
2. Tekanan terhadap likuiditas perusahaan
3. Terjadi penurunan margin profitabilitas
4. Melemahnya struktur modal dan arus kas
5. Peningkatan rasio leverage pada perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dari berbagai masalah yang telah diidentifikasi di atas, maka penelitian ini difokuskan pada tiga variabel saja yaitu, peringkat obligasi (Y) peringkat yang termasuk dalam “*Investment Grade*” (peringkat idAAA, idAA, idA dan idBBB) serta “*Non Investment Grade*” (peringkat idBB dan idB), rasio *leverage* (X1) dihitung dengan total kewajiban dibagi total ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), sedangkan rasio profitabilitas (X2) dihitung dengan perbandingan laba bersih dengan total aktiva (*Return on Assets*). Maka judul penelitian ini adalah “*Pengaruh rasio leverage dan rasio profitabilitas*

terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014”.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka masalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah rasio *leverage* dan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah dapat bermanfaat secara teoritis maupun secara praktis adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis.

Memberikan informasi dan kontribusi yang berguna untuk pengembangan penelitian dan menambah pengetahuan terutama mengenai rasio *leverage* dan rasio profitabilitas serta pengaruh keduanya terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2. Kegunaan praktis:

Dapat memberikan masukan kepada perusahaan mengenai rasio keuangan dalam hal ini rasio leverage dan rasio profitabilitas yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkannya di pasar modal. Selain itu, dapat memberikan pengetahuan kepada investor mengenai peringkat obligasi sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.