

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, memiliki peran yang besar bagi perekonomian di suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal menjadi sasaran penghubung antara pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam sebuah transaksi pemindahan dana.

Bagi pihak investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variasi sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar lagi. Sedangkan bagi para emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain melakukan kredit perbankan. Modal yang diperjual belikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal usaha (*equity capital*).

Pasar keuangan atau pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun

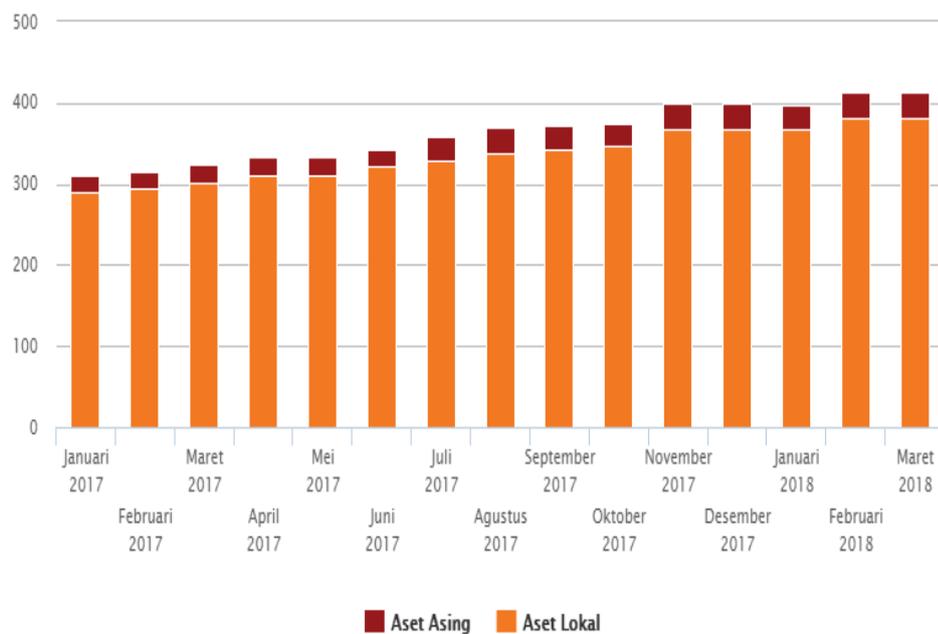
instansi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana bagi kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Di antara pasar keuangan yang ada, saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintahan atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar presentase tertentu yang tetap. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo. Obligasi menarik bagi investor karena memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu volabilitas saham sangat tinggi sehingga daya tarik saham berkurang, sedangkan obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap.

Pertumbuhan obligasi di Indonesia didukung oleh obligasi pemerintah, 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.

Kontan.co.id – Jakarta. Kinerja pasar obligasi dalam negeri selama 2017 benar-benar mantap. Ini tercermin dalam Indonesia Composite Bond Index (ICBI) yang melesat 16,37% secara *yield to date* (ytd) ke level 242,31. Indeks obligasi pemerintah tumbuh 16,5% sedangkan indeks obligasi korporasi melaju 14,24%. (Putriadita:2017)

Pencapaian kinerja tersebut lebih tinggi dari performa obligasi pemerintah dan korporasi pada 2016, yang masing-masing 13,92% dan 12,62%. Fitch Ratings juga mengerek *rating* utang, dari BBB- dengan *outlook* positif menjadi BBB dengan outlook stabil. Adapun aktivitas perdagangan obligasi korporasi pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 6,078%.



\*\*) Grafik dalam triliun rupiah

### Gambar I. 1 Statistik Perkembangan Obligasi

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) 2018

Sepanjang tahun 2017 terdapat 12 perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Obligasi, 26 perusahaan telah melakukan Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi (PUB Obligasi) Tahap I dan 50 perusahaan yang telah melakukan PUB Obligasi tahap II dan seterusnya. Total nilai emisi Penawaran Umum bersifat hutang tersebut sebesar Rp 156 triliun. Tabel di atas menunjukkan bahwa perkembangan obligasi dari tahun ke tahun mengalami

peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa obligasi dibutuhkan sebagai alternatif perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan jangka panjang.

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan atau selalu terdapat risiko. Dengan kata lain, sebagaimana sebuah mata uang logam, di samping menawarkan *return* di sisi lain terdapat risiko yang melekat pada jenis efek ini. Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat utang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Obligasi harus diperingkat terlebih dahulu oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*credit ratings*) sebelum ditawarkan.

Salah satu risiko berinvestasi obligasi adalah *default risk*, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Hal tersebut salah satunya disebabkan oleh penurunan pendapatan perusahaan. Seperti yang terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI):

Merdeka.com – PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) gagal membayar bunga ke-15 obligasi I tahun 2014 senilai 1 triliun. Pembayaran bunga ke-15 obligasi atau surat utang seharusnya dilaksanakan pada 26 Maret 2018. Berdasarkan pengumuman PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), seperti ditulis Kamis (29/3), pembayaran ditunda karena dana belum efektif di rekening Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sesuai jadwal yang telah ditentukan. Hal itu disampaikan Direktur KSEI Supranoto Prajogo dalam surat KSEI pada 23 Maret 2018. (Agustina:2018)

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) kembali menurunkan peringkat obligasi I tahun 2014 dari BB- menjadi D atau *default* lantaran PT TAXI gagal bayar bunga. Emiten mengalami penurunan pendapatan 57,57% *year-on-year* (yoy) menjadi Rp 158,73 miliar. Rugi perusahaan pun melonjak dari Rp 42,9 miliar menjadi Rp 113,11 miliar. Adapun jumlah liabilitas perusahaan meningkat menjadi Rp 1,83 triliun dari tahun 2016 sebesar Rp 1,82 triliun. Sementara jumlah ekuitas perusahaan menurun menjadi Rp 603,4 miliar. Padahal di tahun 2016 perusahaan memiliki jumlah ekuitas sebesar Rp 735,71 miliar.

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat tersebut didasarkan atas faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif. Peringkat obligasi terus diperbarui setiap periode tertentu untuk melihat perkembangan perusahaan dari penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi tersebut. Tiga lembaga pemeringkat utama antara lain Moody's Investor Service, Standard & Poor's Corporation (S&P), dan Fitch Investor's Service. Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT ICRA Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajiban terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

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

Kontan.co.id – Jakarta. Sentimen negatif kembali menghampiri PT Tiga Pilar Food Tbk (AISA) berbuntut panjang. Peningkat Efek Indonesia (Pefindo) memutuskan untuk menurunkan *rating* perusahaan dan surat utang perusahaan. Pefindo dalam keterangan resminya, Kamis (7/11), menurunkan peringkat baik untuk AISA dan obligasi AISA tahun 2013 dengan nilai pokok total Rp 900 miliar menjadi idBBB dari sebelumnya idA. Pefindo juga masih mempertahankan *rating Credit Watch with Negative Impact* atas perusahaan. (Sanny:2017)

Sejak 2012 hingga 2016, rata-rata kontribusi penjualan perusahaan mencapai 63% terhadap pendapatan konsolidasi perusahaan. Namun risiko perusahaan belum berkurang, pasalnya likuiditas perusahaan masih terbatas. Keringnya likuiditas perusahaan tercermin dari posisi kas dan setara kas per September 2017 yang hanya Rp 126,3 miliar sehingga Pefindo mempertahankan *Rating Credit Watch with Negative Implication*. *Rating* tersebut merefleksikan risiko *refinancing* perusahaan yang meningkat.

Namun kasus yang terjadi pada PT Tiga Pilar Food Sejahtera Tbk bahwa likuiditas perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdu Fadjar dan Wahidahwati (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh

terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kemudian faktor kuantitatif lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu profitabilitas. Profitabilitas yang rendah dapat menyebabkan penurunan peringkat obligasi pada perusahaan. Profitabilitas yang rendah biasanya diakibatkan oleh tingginya pembiayaan operasional dan kualitas aset yang menurun.

Viva.co.id - PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan prospek (*outlook*) PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dari stabil menjadi negatif. Periode pemeringkatan mulai 4 Desember 2014 hingga 1 Februari 2015 mendatang. Asistan Manager Corporate Rating Pefindo Martin H. Pandiangan mengatakan penurunan prospek perseroan disebabkan pelemahan rasio struktur permodalan dan proteksi arus kas yang berdampak pelemahan marjin profitabilitas. (Yoshi:2014)

Sebanyak 80% biaya produksi Mayora berasal dari bahan baku, dan sebagian besar impor. Ini terganggu akibat pelemahan rupiah dan pasokan bahan baku gula dan kopi. Akibatnya *gross profit margin* perusahaan turun sejak Juni lalu, dibawah 20%. Penurunan prospek perseroan disebabkan pelemahan rasio struktur permodalan dan proteksi arus kas yang berdampak pelemahan marjin profitabilitas. Untuk peringkat perusahaan tetap berada di level AA. Sedangkan *outlook* akan direvisi menjadi stabil jika perusahaan mampu memperbaiki marjin profitabilitas diikuti peningkatan profil keuangan.

Peringkat obligasi juga dapat diturunkan jika pertumbuhan perusahaan menurun. Seperti yang terjadi pada PT Summarecon Agung Tbk, perbaikan kinerja keuangan perusahaan berada di bawah ekspektasi sebagai akibat dari lemahnya penjualan properti dan lambatnya pekerjaan konstruksi. Peringkat

juga berada dalam tekanan jika penambahan utang melebihi proyeksi yang berakibat pada struktur permodalan yang agresif di beberapa kuartal ke depan dengan rasio utang/EBITDA berada di atas 4,0 kali.

Kompas.com – Jakarta. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) merevisi *outlook* peringkat PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dari stabil menjadi negatif. Hal ini sebagai akibat penurunan kinerja pasar properti yang berakibat pada penurunan permintaan terhadap produk properti. (Ekarina:2018)

*Outlook* negatif diberikan untuk mengantisipasi perbaikan kinerja keuangan perusahaan yang lebih lambat dari ekspektasi sebagai akibat dari pengakuan pendapatan yang lebih rendah dari pengembangan properti. Selain itu, Pefindo juga memberikan peringkat untuk obligasi berkelanjutan I/2013 dan obligasi berkelanjutan II/2015 pada idA+, sedangkan peringkat sukuk ijarah I/2013 dipertahankan pada idA+(sy). Realisasi pendapatan PT Summarecon Agung Tbk yang lebih rendah dibandingkan dengan ekspektasi mengakibatkan pelemahan kinerja keuangan perusahaan sejak akhir 2015. Obligor dengan peringkat idA memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.

Namun fakta di atas berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Kinanti, Khairunnisa, dan Vaya (2017), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif

signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kinerja keuangan perusahaan yang lemah juga dapat menyebabkan peringkat obligasi menurun. Ketika struktur modal dan proteksi arus kas melemah, peringkat obligasi perusahaan juga dapat menurun. Struktur modal merupakan proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek. Sedangkan arus kas dalam dunia bisnis adalah aliran kas, yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kekuatan finansial dan nilai suatu proyek atau bisnis. Aliran kas bersih (*cash flow*) sebuah bisnis selama periode tertentu dapat dihitung berdasarkan perubahan jumlah kas yang dimiliki selama periode tersebut.

Kontan.co.id – Jakarta. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan PT Surya Semesta Internusa Tbk berikut surat utang (obligasi) berkelanjutan I 2016. Peringkat perusahaan beserta utang emiten bersandi saham SSIA ini dipangkas dari semula idA menjadi idA-, setelah bertahan selama setahun terakhir. Pefindo pun masih menyematkan label negatif bagi prospek (*outlook*) SSIA. (Yuwiono:2018)

Peringkat tersebut didasarkan pada melemahnya struktur permodalan dan proteksi arus kas SSIA. Hal itu disebabkan oleh lemahnya kinerja keuangan SSIA dari segmen bisnis konstruksi dan kawasan industri. Berdasarkan catatan Pefindo, pendapatan sebelum bunga pajak depresiasi dan amortisasi (EBITDA) perusahaan cenderung menurun. Hingga akhir tahun 2106, EBITDA SSIA sebesar Rp 683,2 miliar, turun 23,27% dibandingkan akhir tahun 2015 di posisi

Rp 831,8 miliar. Adapun hingga akhir kuartal III 2017, EBITDA SSIA baru berjumlah Rp 306 miliar. Prospek negatif disematkan Pefindo kepada SSIA sebagai antisipasi terhadap pelemahan profil keuangan, terutama pendapatan sebelum bunga pajak depresiasi dan amortisasi (EBITDA) karena terbatasnya pendapatan dari sektor konstruksi dan kawasan industri. Peringkat tersebut juga bisa di bawah tekanan jika perusahaan secara signifikan menambah utang, lebih tinggi dari proyeksi tanpa ada kompensasi berupa kenaikan pendapatan dan EBITDA yang lebih tinggi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis mengidentifikasi beberapa pokok masalah yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu penurunan pendapatan perusahaan, jumlah liabilitas perusahaan yang meningkat, likuiditas menurun, pelemahan margin profitabilitas, pertumbuhan perusahaan yang menurun, dan kinerja keuangan perusahaan yang lemah.

Dari berbagai permasalahan yang telah diidentifikasi dan *research gap* di atas, maka peneliti membatasi permasalahan yang akan diteliti pada “Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017”. Tingkat likuiditas perusahaan diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar) dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Kemudian tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan proksi pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu jumlah penjualan tahun ini dikurang jumlah penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan jumlah penjualan tahun ini. Peringkat obligasi dalam penelitian ini adalah

peringkat yang termasuk dalam *investment grade* (idAAA, idAA, idA, BBB) dan *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD) yang diterbitkan oleh PT Pefindo.

## **B. Rumusan Masalah**

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

1. Adakah pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi?
2. Adakah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan sebuah pengetahuan yang berdasarkan fakta dan data yang diperoleh sehingga peneliti dapat mengetahui pengaruh likuiditas (X1) dan pertumbuhan perusahaan (X2) terhadap peringkat obligasi (Y) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 serta diperingkat oleh PT Pefindo.

## **D. Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka kegunaan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan khususnya mengenai obligasi dan pemeringkatan obligasi

perusahaan di Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, khususnya likuiditas dan pertumbuhan perusahaan.

## 2. Kegunaan Praktis

Diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan mengenai rasio keuangan dalam hal ini likuiditas dan pertumbuhan perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkannya di pasar modal. Selain itu, dapat dijadikan pertimbangan kepada investor dalam proses pengambilan keputusan investasi yang tepat mengenai peringkat obligasi.