

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi pada dasarnya adalah uang yang dipakai untuk menghasilkan uang (Sjahrir, 2006). Dengan demikian uang ditanam atau diinvestasikan dalam objek yang memberikan hasil. Harus diakui bahwa investasi adalah penggunaan uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula dapat memberikan hasil secara teratur (Sjahrir, 2006). Berbicara mengenai investasi, Investasi sendiri dapat dibagi menjadi dua macam yaitu investasi asing dan investasi domestik (Salim dan Budi, 2008). Investasi Asing adalah investasi yang bersumber dari pembiayaan luar negeri, sedangkan Investasi Domestik ialah investasi yang bersumber dari pembiayaan dalam negeri (Salim dan Budi, 2008). Menurut Feeber (dalam, Ikhsan 2012) Terdapat dua jenis investasi yaitu investasi berbentuk asset rill (*real assets*) dan dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities/financial assets*). Investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas memiliki perbedaan dengan asset rill. Investasi pada sektor keuangan memiliki risiko yang lebih tinggi sesuai perubahan kondisi tapi memiliki keuntungan yang lebih tinggi pula, oleh karena itu tidak sedikit orang yang memilih untuk berinvestasi pada sektor keuangan.

Jenis investasi pada sektor keuangan yaitu investasi dalam surat hutang atau obligasi (Ikhsan, 2012). Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu "*Obligatie*" atau "*Verplichting*" atau "*Obligaat*", yang berarti kewajiban yang

tidak dapat ditinggalkan, atau surat hutang suatu pinjaman Negara atau daerah atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang (Gunawan dan Jono, 2006). Dari pengertian tersebut maka obligasi bisa dikatakan sebagai produk pasar modal yang dapat memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*). Ikhsan (2012) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena 2 alasan, yaitu; volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibandingkan saham. Selain memberikan pendapatan tetap pada investor, Obligasi juga termasuk sekuritas yang cenderung lebih aman dibandingkan dengan sekuritas lain yang cukup populer di pasar modal seperti saham. Rudiyanto (2012) mengatakan salah satu fitur membedakan antara obligasi dengan saham adalah instrumen ini memiliki waktu jatuh tempo, Jatuh tempo untuk obligasi bisa berkisar antara 1 – 30 tahun untuk pemerintah dan 1 – 10 tahun untuk swasta. Jatuh tempo yang lebih panjang ini menjadikan obligasi lebih berisiko daripada deposito. Faktor kedua yang membuat kupon obligasi lebih tinggi dibandingkan dengan deposito adalah risiko gagal bayar. Karena obligasi diterbitkan oleh perusahaan, maka tentu ada kemungkinan suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini bisa disebabkan seperti terjadi kerugian dalam operasi yang terlalu besar, kondisi bisnis yang lesu, beban hutang yang terlalu besar, *force majeure*, penggelapan dan atau faktor lainnya (Rudiyanto, 2012). Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari dividen dan *capital gain*. Pembayaran dividen diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon

obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapatkan keuntungan dari saham yang dimiliki (Manurung, 2008). Keuntungan lain dari obligasi adalah ketika suatu perusahaan mengalami likuidasi maka pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan yang dikarenakan oleh adanya suatu kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi kepada investor (Ikhsan, 2012). Umroh (2014) menyatakan meskipun obligasi memiliki keunggulan dibandingkan saham, obligasi juga memiliki beberapa risiko salah satunya adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (*default risk*). Sebagai investor yang awam tentu akan susah sekali bagi kita untuk tahu dan mengkuantifikasikan risiko gagal bayar suatu perusahaan. Untuk itulah dikembangkan *Rating* (Rudiyanto, 2012) Perusahaan dengan *rating* yang lebih baik cenderung membayar kupon lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan *rating* yang kurang baik. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya *rating* obligasi tersebut sudah merupakan investment grade (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok hutang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung, 2008). Namun hal tersebut berbeda dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Obligasi dari perusahaan swasta memiliki kecenderungan untuk lebih berisiko yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Oleh sebab itu, investor yang berniat untuk membeli obligasi harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua

obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2005) peringkat adalah pendapat mengenai kredit worthiness dari obligor mengenai sekuritas hutang tertentu. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan dari obligasi yang diterbitkan. Pentingnya bagi seorang pemodal untuk memperhatikan peringkat obligasi dikarenakan peringkat tersebut memberikan informasi dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan dan informasi tersebut juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang secara langsung atau tidak langsung berpengaruh pada kondisi keuangannya. Hal tersebut tentu bermanfaat bagi investor dalam membantunya untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak dijadikan investasi dan mengetahui tingkat risikonya. Suatu rating terdiri dari 2 bagian *Rating* dan *Outlook*, *Rating* adalah kemampuan membayar hutang sedangkan *Outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *Rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya (Rudiyanto, 2011). *Rating* sendiri terdiri dari 2 yaitu 3 huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A) dan *non-investment grade* (BBB, BB, B, CCC, dan D). Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyandang *investment grade* kemudian gagal bayar (*default risk*). *Investment Grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan

yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *Investment Grade* karena raktek pada perusahaan lebih detail lagi. Menurut (Rudiyanto, 2011) ada perusahaan yang menerapkan screening yang lebih mendalam seperti harus BUMN atau kalaupun *Investment Grade* minimal A. Rating BBB dianggap masih belum aman. Sedangkan *Non Investment Grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya (Rudiyanto, 2011). Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *High Yield Bond*. Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang diterima bisa sangat tinggi.

Sebelum suatu penerbit baik perusahaan maupun Negara mengeluarkan suatu obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli oleh investor (Ikhsan, 2012). Proses pemeringkatan dapat dibagi atas 2 jenis yaitu *corporate rating* dan *securities rating*. *Corporate rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *securities rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pemeringkatan suatu obligasi ini sangat berguna bagi investor

obligasi, karena dengan adanya rating maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi yang membosankan dan membutuhkan kerja keras sendiri-sendiri (Ikhsan, 2012). Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat menjadi acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak menjadi sesuatu yang absolut. Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyanggah *investment grade* kemudian gagal bayar (*default risk*). Pada tahun 2012 Otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham PT Davomas Abadi, karena perusahaan dengan kode emiten DAVO, mengalami kegagalan pembayaran kupon obligasi. Davomas belum membayar kupon obligasi dolar yang jatuh tempo pada 7 Maret 2012. Gagal bayar terjadi sebagai lanjutan kasus gagal bayar perseroan sebelumnya yang penjualannya tertekan menyusul krisis global. Obligasi Davomas senilai US\$ 198 juta itu jatuh tempo pada 2014 dengan kupon sebesar 11 persen. Obligasi yang tercatat di Bursa Efek Singapura itu merupakan hasil restrukturisasi obligasi sebelumnya senilai US\$ 238 juta yang juga gagal bayar pada 2009.

Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Pada tahun 2007 PT Kasnic *Rating* Indonesia telah berubah nama menjadi Moody's Indonesia setelah 90 persen sahamnya diambil alih. Namun, dikarenakan adanya dampak krisis global pada Juni 2009, Moody's Corporation menutup cabangnya di Indonesia dan menarik peringkat secara nasional. Oleh karena itu, penelitian ini lebih mengacu pada hasil rating yang dilakukan oleh PT.PEFINDO. Agen pemeringkat ini menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang

perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik itu dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Dari kasus tersebut maka saya tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja dari perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan data yang diteliti yaitu data perusahaan yang terdaftar dalam Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdapat di BEI. Dalam penelitian ini peneliti akan mengukur jatuh tempo (*maturity*) dan rasio-rasio untuk memprediksi peringkat obligasi yaitu laba ditahan (*retained earning*) dan rasio pertumbuhan perusahaan (*growth*).

Jatuh tempo (*Maturity*) adalah berakhirnya masa pinjaman. Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo, secara umum masa jatuh tempo obligasi adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, adapula yang 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor, karena dianggap risikonya kecil (Bagus, 2010). Laba ditahan (*retained earning*) adalah laba dari operasi dibagikan dan menjadi tambahan penyertaan pemegang saham. Laba Ditahan merupakan jumlah rupiah yang secara yuridis dapat digunakan untuk pembagian dividen (Liestiawati, 2012). Umroh (2014) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan (*Growth*) dalam bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* dari rating berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi.

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat replikasi dari penelitian Ikhsan (2012). Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulunya adalah objek penelitian yang berbeda yaitu pada data perusahaan yang terdaftar

dalam Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdapat di BEI. Penelitian ini pun menambahkan satu variabel dependen yaitu *Retained Earning* (Laba ditahan).

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dipaparkan penelitian ini bermaksud menguji faktor-faktor seperti ukuran laba ditahan (*retained earning*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan umur obligasi (*maturity*). Berikut merupakan rumusan masalah dari penelitian ini:

1. Apakah laba ditahan (*retained earning*) pada Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan (*growth*) pada Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah umur obligasi (*maturity*) pada Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari latar belakang yang telah dipaparkan penelitian ini bermaksud menguji faktor-faktor seperti ukuran laba ditahan (*retained earning*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan umur obligasi atau jatuh tempo (*maturity*). Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh laba ditahan (*retained earning*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan pada Sektor Pertanian – Sub Sektor

Perkebunan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.

2. Menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan pada Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
3. Menguji pengaruh umur obligasi (*maturity*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan pada Sektor Pertanian – Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan:
Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal.
2. Bagi Investor:
Memberikan informasi kepada investor tentang pengaruh laba ditahan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi, terhadap peringkat obligasi yang berdasarkan tingkatnya.
3. Bagi Penulis:
Sebagai bahan masukan terhadap penelitian dengan topik yang sama pada waktu yang akan datang dan sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha Bandung.