

# Jadwal Shalat

SUBUH	05.20
DHUR	12.29
ASHAR	15.32
MAGHRIB	18.32
ISYA	19.41

Korvet Maba Anapayung 1 unit, Al Bregi 4 unit, Saka Saka 1 unit, Sabangpa 1 unit, Zuhairi-2 unit, Huru Huru Labi-2 unit, Pulau-2 unit, Rantau-1 unit, Sembilan-2 unit, Sing Sing-1 unit, Suka-1 unit, Suwatu-1 unit



## teras UTAMA

■ EFA YONNEDI  
Dosen Fakultas Ekonomi  
Universitas Andalas

### "Sovereign Rating" Indonesia Membaik, Terus?

MENGAKHIRI tahun 2011 dan mengawali tahun 2012, Indonesia (secukupnya pemerintah dan pelaku pasar) mengalami sebuah euforia luar biasa dengan naiknya peringkat Indonesia menjadi negara layak investasi (*investment grade*). Kesempatan ini semakin digunakan pemerintah untuk membuat kampanye dan iklan di televisi jaringan internasional. Saya melihat beberapa hari lalu pemerintah mengantisipasi betapa menjajankannya berinvestasi di Indonesia di jaringan televisi BBC London. Intinya, iklan tersebut memberi pesan Indonesia "menjanjikan" mengingat adanya bonus demografi, sumber daya alam melimpah dan tradisi demokrasi yang relatif stabil.

■ Baca Sovereign...Hal 7

# "Sovereign Rating" Indonesia Membaik, Terus?

Sambungan dari hal. 1

Peringkat layak investasi ini diperoleh setelah 14 tahun menungas. Secara sederhana, *investment rating* menggambarkan kemampuan dan kemauan (*willingness*) suatu negara yang diperingkat untuk membayar utangnya (baik pokok ataupun bunga pinjamannya). Sebagian besar peringkat didasarkan pada kemungkinan gagal bayar (*probability of default*) suatu negara atau korporasi ketika utangnya jatuh tempo. Lembaga peringkat melakukan penilaian terhadap faktor solvensi yang berpengaruh terhadap kemampuan membayar utang dan juga faktor sosial-politik yang akan mempengaruhi kemauan (*willingness*) untuk membayar utang tersebut.

Memperhatikan hal ini, berarti *sovereign rating* berkaitan dengan estimasi kemampuan dan keinginan negara untuk membayar pokok dan bunga utangnya pada saat jatuh tempo. Kenaikan peringkat tentu berdampak terhadap *cost of borrowing* yang mestinya semakin rendah. Dengan teori keuangan sederhana dapat kita katakan bahwa entitas akan cenderung menggunakan utang dibanding ekuitas untuk mendanai bisnisnya pada saat biaya utang cenderung menurun. Namun, pada kesempatan ini bolehlah kita mengajukan pertanyaan sedikit nakal, misalnya bagaimana transparansi lembaga yang melakukan rating tersebut? Bagaimana sebaiknya pengambil kebijakan menyikapi kenaikan *sovereign rating*?

Peringkat (*rating*) dilakukan industri peringkat internasional yang semuanya adalah organisasi komersial untuk memupuk keuntungan. Setiap entitas yang beroperasi untuk mencari keuntungan sudah jelas akan memperhatikan keberlanjutan entitasnya. Pendapatan terbesar lembaga *rating* berasal dari *fee* yang dipungut dari negara atau korporasi yang akan diberi peringkat. Moody's sebagai salah satu lembaga *rating* utama dunia misalnya, memungut *fee* sekitar USD 1.500 sampai dengan USD 2,5 juta untuk jasa penilaian (*appraisal*) dan pemeringkatan. Fitch Ratings International dalam publikasi resminya memungut *fee* sekitar USD 1.000 sampai dengan USD 750.000 untuk setiap kali penerbitan peringkat. Data Fitch ini adalah tahun 2002, bisa dipastikan sekarang tentu lebih mahal. Kita jarang mendapatkan informasi berapa misalnya Indonesia membayar atas *rating* yang telah diterbitkan oleh berbagai lembaga *rating* dunia.

Korporasi di Indonesia yang mendapatkan *rating* dari lembaga *rating* dunia juga tidak mencantumkan dalam laporan tahunan (*annual report*) berapa *fee* yang mereka bayar kepada lembaga *rating* untuk peringkat utangnya mereka yang diterbitkan. Memang tidak ada kewajiban. Lembaga *rating* juga jarang mengungkap *fee* yang mereka terima atas jasa *appraisal* dan pemeringkatan yang mereka berikan. Transparansi lembaga *rating* ini pernah digugat oleh beberapa kalangan. Jika perusahaan sekarang diminta untuk mengungkapkan (*disclose*) *fee* audit yang mereka bayar, sewajarnya juga entitas dituntut untuk mengungkapkan *fee* yang dikeluarkan untuk *appraisal* dan pemeringkatan utangnya.

Kembali ke *sovereign rating* Indonesia. Hasil *sovereign rating* Indonesia oleh masing-masing lembaga peringkat internasional mengalami peningkatan (*upgrade*). Fitch Ratings memeringkat Indonesia BBB- dengan *outlook* stabil pada akhir tahun 2011. Moody's Investor Services mengeluarkan peringkat Indonesia pada Januari 2012 dengan *rating* Ba3 yang bermakna stabil. Standard & Poor's menilai dan memeringkat Indonesia dengan peringkat BB+, maknanya *outlook* positif. Japan Credit Rating Agency mengeluarkan peringkat *sovereign* Indonesia menjadi BBB dengan *outlook* stabil dan Rating & Information Inc mempublikasikan peringkat Indonesia dengan BB+ yang bermakna positif. Kesimpulannya hasil *sovereign rating* Indonesia menunjukkan prediksi positif dan stabil alias kemampuan dan kemauan Indonesia untuk membayar pokok dan bunga pinjaman diprediksi stabil dan positif.

Bisa diprediksi, utang pemerintah akan mengalami peningkatan di masa yang akan datang. Investor pun sudah berani membeli obligasi pemerintah bertenor 30 tahun. Tidak masalah memang menambah utang selama digunakan untuk pengeluaran modal atau *capital expenditure* dan rasio terhadap PDB masih dijaga dengan hati-hati. Yang perlu diperhatikan sebenarnya adalah proporsi beban bunga tidak boleh melebihi 10 persen dari pendapatan domestik neto. Kalau rasio hutang kita saat ini masih relatif aman di angka sekitar 26 persen dari PDB.

Bank Sentral Uni Eropa pernah melakukan kajian mendalam terhadap faktor apa yang menentukan hasil *sovereign rating* terhadap 130

negara dengan mempelajari data hasil *rating* selama 35 tahun (periode 1970 - 2005) yang dikeluarkan oleh tiga lembaga *rating* utama: Moody's, Fitch Rating dan Standard & Poor. Tiga lembaga *rating* tersebut menggunakan tiga parameter sebagai pasar rating. Hasil kajian Uni Eropa bisa ditebak bahwa determinan utama penentu *sovereign rating* suatu negara adalah pendapatan per kapita, laju pertumbuhan ekonomi, utang luar negeri pemerintah, cadangan devisa, dan sejarah gagal bayar. Menariknya adalah menjadi anggota Uni Eropa juga meningkatkan peringkat *rating* negara tersebut.

Apakah perbaikan *sovereign rating* menunjukkan perbaikan kondisi ekonomi suatu negara? Jawabannya ternyata tidak selalu. Sebuah kajian dilakukan oleh Kiran Resources (2011) menyimpulkan Amerika Serikat yang mendapat peringkat *sovereign rating* paling tinggi (AAA) mengalami kemunduran dalam ekonomi domestiknya berupa melambatnya pertumbuhan, tingginya tingkat pengangguran, rendahnya pertumbuhan pasar perumahan dan pasar modal yang gonjang ganjing. Jepang dengan *sovereign rating* AA sedikit di bawah USA juga memperlihatkan hal serupa terutama pengalaman deflasi signifikan dalam beberapa tahun belakangan.

Pada level korporasi misalnya, para analis rami menggugat lembaga *rating* internasional ketika krisis *subprime* tahun 2008 yang membuat panik para investor. Orang-orang menyalahkan lembaga *rating*. Para investor menyandarkan diri pada kenyamanan peringkat utang AAA entitas yang mengeluarkan produk cukup kompleks. Banyak kasus perusahaan yang mendapat peringkat layak investasi (*investment grade*) pada akhirnya bangkrut. Ada juga kasus obligasi yang tadinya mendapat peringkat AAA pada akhirnya gagal bayar. Sebagai contoh Standard & Poor's mempertahankan peringkat layak investasi terhadap MF Global sampai pada hari kepailitannya (Bloomberg News 8 Februari 2012).

Kalau peringkat terhadap korporasi oleh lembaga *rating* sudah banyak digugat, alangkah kita mudah saja menerima hasil *rating* yang sudah diterbitkan untuk Indonesia dengan segala masalah domestik yang kita ketahui bersama? Hasil *rating* oleh lembaga peringkat juga sudah mulai banyak digugat, terutama di Eropa. Pada level negara, contohnya tidak sulit untuk mencarinya sekarang. Lihat saja krisis keuangan yang dihadapi Yunani, diikuti Irlandia, Portugis dan Spanyol. Bukankah

*sovereign rating*nya sebelum krisis baik-baik saja atau sekolas AAA ke A? Bukankah mereka sekarang sedang tercekik-sekik dengan defisit anggaran sangat tinggi? Ini yang menyebabkan banyak mengatakan lembaga *rating* USA ke Yunani juga berbohong.

Tidak mungkin *sovereign rating* dengan kondisi riil yang terjadi membuat kita perlu sedikit berhati-hati menafsirkannya. Tidak ada yang salah jika lembaga peringkat memungut *fee* atas jasa yang diberikan oleh perusahaan atau negara yang meminta untuk diberi peringkat. Hanya ada kritik Jonathan Weil di Bloomberg News (8 Februari 2012) yang mengatakan bahwa industri peringkat termasuk model bisnis yang mengandung terdapat "korupsi" dan "inkompetensi". Gunther Tichi di *Intereconomics* 2011 bahkan sampai mengatakan bahwa tiga besar lembaga *rating* Moody's, S&P dan Fitch Rating sebagai lembaga yang misterius, *ignorant* dan sangat *powerfull*. Lembaga peringkat biasanya dibayar oleh penerbit sekuritas yang dinilai peringkatnya, atau perusahaan pemeringkat dibayar oleh pihak-pihak yang paling berkepentingan seperti perusahaan penjamin emisi di bursa efek. Konflik kepentingan dan penilaian yang tidak tepat bisa saja terjadi. Yang diperlukan sebenarnya adalah transparansi lembaga peringkat ketika mengeluarkan peringkat suatu negara atau entitas korporasi.

Tidak perlu euforia luar biasa dengan kenaikan peringkat Indonesia tersebut karena pada dasarnya peringkat tersebut hanya prediksi atau ramalan tentang kemampuan dan kemauan kita dalam membayar utang. Kita tidak boleh lupa bahwa kemungkinan terjadi konflik kepentingan antara lembaga *rating* dengan entitas yang menerima jasa *appraisal* dan pemeringkatan itu besar.

Pertanyaan mendasar yang perlu dijawab adalah, setelah kita mendapatkan peringkat layak investasi, terus apa? Membanjirnya investor di pasar modal tidak akan banyak memperbaiki kondisi ekonomi jika kita tidak berbenah memperbaiki infrastruktur, birokrasi yang leluasa dengan investasi portofolio. Ini tidak selalu berarti "pasar rakyat" akan bergairah juga. Perbaikan *sovereign*, makna sebenarnya adalah biaya utang cenderung menurun dan ini tidak berarti biaya keseluruhan untuk berusaha/berbisnis menurun. Tapi, memang perlu digarisbawahi bahwa sudah lazim negara-negara di dunia tidak menyukai berita buruk ketika *sovereign rating*nya diturunkan (*downgrade*). (\*)