

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Seiring dengan perkembangan ekonomi, pasar modal memiliki peranan penting dalam pendanaan suatu perusahaan yang menjadi alternatif dalam memperoleh dana, Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal menjadi sarana 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 bervariasi sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar lagi. yaitu dengan menerbitkan instrumen keuangan perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Selain itu, pasar modal dapat dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2016) Salah satu instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal adalah investasi obligasi.

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintahan atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang

berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap (Setiawan dan Shanti 2019). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada harga saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Brigham, 2010).

Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat resiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadaai adanya risiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko *default* atau risiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka didalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Informasi mengenai suatu obligasi harus diketahui dengan baik oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi, baik itu informasi yang diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan misalnya saja melalui peringkat obligasi (Azani, Khairunnisa, & Dillak, 2017).

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Kustiyaningrum, Nuraina, & Wijaya, 2016). Di Indonesia sendiri terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia atau yang sekarang lebih dikenal dengan nama Moody's Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada peringkat yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO, karena secara rutin PEFINDO mempublikasikan hasil pemeringkatannya setiap bulan. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan banyak menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating tersebut (Kurniasih & Suwitho, 2015).

Fenomena obligasi gagal bayar (*default risk*) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat, salah satu fenomena umum yang terjadi adalah penurunan peringkat obligasi dilakukan oleh PT. PEFINDO terhadap PT. Aneka Tambang Tbk. Dua obligasi yang akan jatuh tempo pada 14 Desember 2018 dan 14 Desember 2021 senilai Rp. 3 milyar diturunkan peringkatnya oleh PT. PEFINDO karena penurunan profitabilitas

dari perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh penjualan PT. Aneka Tambang yang menurun dibandingkan dengan penjualan pada tahun 2015. Jika pada tahun 2015 penjualan mencapai Rp. 10,531 milyar namun pada akhir Juni 2016 penjualan baru mencapai Rp. 4,162 milyar. Kebijakan pelarangan ekspor oleh pemerintah yang menjadi penyebab penurunan profitabilitas dari perusahaan ini, karena kebijakan tersebut PT. Aneka Tambang tidak dapat lagi melakukan ekspor bijih nikel yang sebelumnya memberikan margin yang relatif tinggi terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan menjualnya di dalam negeri. Akibat penurunan profitabilitas tersebut PT. PEFINDO menurunkan peringkat obligasi PT. Aneka Tambang yang pada September 2015 berperingkat idA menjadi idBBB+ pada 14 September 2016.

Selanjutnya fenomena penurunan peringkat juga terjadi pada PT. Transindo Utama Tbk (TAXI). Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat untuk PT. Transindo Utama Tbk (TAXI) dan Obligasi I/2014 Perusahaan menjadi idBBB+ dari idA-. Penurunan peringkat terutama dikarenakan ekspektasi kami bahwa pendapatan Perusahaan di tahun 2016 secara signifikan tidak mencapai target, akibat tingkat persaingan di industri yang semakin kompetitif, terutama dari layanan transportasi berbasis aplikasi seperti Uber, Grab, dan Go-Jek, di tengah tingkat utang perusahaan yang tinggi, serta kurangnya keyakinan atas pemulihan yang cepat pada tingkat profitabilitas Perusahaan. Pendapatan TAXI berkurang meskipun jumlah armada Perusahaan bertambah selama dua tahun terakhir, sehingga menekan profitabilitas Perusahaan, dimana margin laba kotor (GPM) turun menjadi

22,70% selama paruh tahun 2016 (1H2016) dari 36,10% pada periode yang sama tahun lalu dan rata-rata 45,50% sepanjang 2012-2014. Kondisi ini berdampak negatif pada rasio-rasio kredit utama Perusahaan dan memicu penurunan atas peringkat, di mana rasio utang terhadap EBITDA meningkat menjadi 4,7x sementara rasio coverage utang dan bunga melemah masing-masing menjadi 8,30% dan 1,8x di 1H2016. Kami mempertahankan outlook TAXI di negatif untuk mengantisipasi penurunan lebih lanjut pada proteksi arus kas dan juga struktur permodalan Perusahaan akibat tingkat profitabilitas lebih rendah dari yang diproyeksikan dan menurunnya pangsa pasar TAXI di industri.

Penurunan peringkat Obligasi yang selanjutnya menurut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM) dan Obligasi PUB I/2011 perusahaan menjadi idBBB+ dari idA-. Penurunan peringkat tersebut terutama disebabkan oleh rendahnya harga jual nikel diluar ekspektasi secara berkelanjutan, walaupun biaya tunai yang saat ini lebih rendah, sehingga menekan profitabilitas perusahaan yang sudah melemah akibat dari larangan ekspor biji mineral, ditengah tingkat utang perusahaan yang tinggi untuk proyek hilirisasi, ANTM memiliki pinjaman bank sampai dengan Rp 2,1 triliun untuk pembayaran obligasi yang akan jatuh tempo pada 14 Desember 2021. Kondisi ini mengakibatkan kredit metrik utama Perusahaan tidak lagi berada di dalam kisaran kategori peringkat A. *Outlook* untuk peringkat Perusahaan direvisi menjadi stabil dari negatif karena penurunan peringkat sudah

memperhitungkan rasio *gearing* bersih ANTM yang membaik per 30 Juni 2016 setelah proses *highlights issue* serta revaluasi aset berupa tanah, dan juga ekpektasi kami bahwa profitabilitas Perusahaan akan membaik dalam beberapa kwartal mendatang, walaupun tidak kembali pada tingkat profitabilitas sebelum pelarang eksplor, yang didorong oleh biaya tunai Perusahaan yang lebih rendah di segmen nikel dengan beroprasinya proyek perluasan pabrik feronikel Pomalaa (P3FP), dan berkurangnya tekanan atas arus kas dari penjualan biji nikel ke pasar domestik. Mengantisipasi kemungkinan ANTM untuk dapat kembali mengeksplor biji nikel kadar rendah, yang tidak dapat diproses oleh smelter dalam negeri, menyusul rencana pemerintah untuk relaksasi larangan eksplor biji mineral. Jika diterapkan, relaksasi tersebut dapat meningkatkan arus kas dan profitabilitas ANTM mengingat ekspor atas biji nikel kadar rendah tersebut dapat memberikan margin yang relatif lebih tinggi daripada bila dijual di dalam negeri.

Berdasarkan penjelasan mengenai latar belakang diatas penulis sangat tertarik untuk melakukan penelitian mengenai Rasio Keuangan pada Perusahaan Go-public non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. Inilah yang menjadi dasar pemilihan variabel dalam penelitian ini. Pada penelitian ini digunakan dua rasio keuangan yaitu: *Return On Asset (ROA)*, dan *Leverage* yang di tuangkan dalam usulan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Return On Asset (ROA)* dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi” (Survei pada perusahaan go-public non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2020)**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian, maka identifikasi permasalahan yang dapat disimpulkan dan yang di bahas dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. Penurunan peringkat obligasi pada PT Expres Transindo Utama Tbk (TAXI) dikarenakan Dua obligasi yang akan jatuh tempo pada 14 Desember 2018 dan 14 Desember 2021 senilai Rp. 3 milyar diturunkan peringkatnya oleh PT. PEFINDO karena penurunan profitabilitas dari perusahaan.
2. Tingkat utang perusahaan yang tinggi pada PT. Aneka Tambang Tbk, membuat peringkat obligasi turun pada peringkat idBBB+, namun direvisi menjadi stabil kembali padahal membiayaan obligasi yang akan jatuh tempo masih diayai oleh utang bank.

Rumusan masalah

Sesuai dengan identifikasi masalah, maka peneliti mencoba merumuskan masalah yang akan di bahas dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

- 1) Seberapa besar pengaruh ROA pada perusahaan go-public non keuangan terhadap peringkat obligasi ?
- 2) Seberapa besar pengaruh *leverage* pada perusahaan go-public non keuangan terhadap peringkat obligasi ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.4.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengukur tentang seberapa berpegaruhnya *ROA* dan *Leverage* perusahaan terhadap peringkat obligasi yang akan di analisis lebih lanjut kembali.

1.4.2 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengukur tentang seberapa berpegaruhnya *ROA* dan *Leverage* perusahaan terhadap peringkat obligasi adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *ROA* pada perusahaan *go-public* non keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan
2. Untuk mengetahui seberapa besarnya pengaruh *Leverage* pada perusahaan *go-public* non keuangan terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran serta masukan kepada perusahaan terkait likuiditas dan efisiensi operasi yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang diperdagangkan di pasar modal.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi atau masukan untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi dalam bentuk obligasi

sehubungan dengan peringkat obligasi syariah dalam rangka menghindari default risk.

1.5.2 Kegunaan Akademis

1. Bagi Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi terkait ilmu akuntansi keuangan tentang pengaruh *return on asset* dan *leverage* terhadap peringkat obligasi

2. Bagi peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.