

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU NO. 8 Tahun 1995). Pasar modal atau bursa efek di Indonesia lahir pada tahun 1912 pada jaman kolonial Belanda di Batavia. Setelah melalui perjalanan panjang pada 2 Maret 2009 diluncurkanlah sistem perdagangan baru menjadi PT Bursa Efek Indonesia. Produk yang di perdagangan di BEI yaitu saham, surat uang (obligasi), derivatif, reksadana dan syariah (<http://www.idx.co.id/>).

Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak jangka panjang, di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham & Houston, 2010:273). Dalam investasi obligasi seorang investor memerlukan gambaran kelayakan kredit perusahaan, untuk menilai apakah perusahaan sanggup membayar kewajibannya terkait dengan suatu surat hutang tertentu, kelayakan kredit tercermin dari peringkat obligasi yang di berikan oleh lembaga pemeringkat obligasi (Sejati, 2010). Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia diantaranya Moody's investor services, Standar & Poor's orporation, Duff & Phelps, Fitch Investor, dan lain-lain. Sedangkan lembaga pemeringkat (*rating Agency*) yang ada di Indonesia, seperti PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic, PT. Fitch Ratings Indonesia sebagai anak perusahaan dari Fitch Investor, PT ICRA Indonesia (ICRA Indonesia) dan lain-lain.

Dalam penelitian ini lembaga pemeringkat yang digunakan mengacu pada PT PEFINDO, di Indonesia PT PEFINDO merupakan lembaga yang mendapat izin dan menjadi *market leader* dalam pemberian peringkat obligasi. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mayoritas menggunakan jasa PT PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan (Uma, 2015). PT. PEFINDO atau PT. Pemeringkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada 21 Desember 1993. PT PEFINDO didirikan melalui usulan dari BAPEPAM dan

Bank Indonesia, PT PEFINDO merupakan sebuah perseroan terbatas swasta yang hingga Agustus 2015 dimiliki oleh 86 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana pensiun, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas.

Hasil peringkat akan diberitahukan tim analisis kepada perusahaan (*issuer*). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Simbol yang diberikan PEFINDO dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Pengertian Simbol Peringkat Obligasi Menurut PT PEFINDO

SIMBOL	ARTI
idAAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal.
idAA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idAA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.

(bersambung)

Tabel 2.1 (*sambungan*)

SIMBOL	ARTI
idBBB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idBBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.
idBB	Efek hutang dengan peringkat idBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
idB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
idB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
idCCC	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idCCC menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis serta keuangan.
idD	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat idD ini akan diberikan tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat idD juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.

Sumber: PT PEFINDO

Hasil pemeringkatan dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.

Fungsi utama dari PT PEFINDO adalah menyediakan peringkat yang objektif, independen dan kredibel atas risiko kredit yang diterbitkan kepada publik melalui aktivitas pemeringkatan. PT PEFINDO melakukan dua jenis pemeringkatan yaitu pemeringkatan perusahaan dan pemeringkatan utang. Peringkat perusahaan juga disebut *General Obligation (GO) Rating* atau *issuer rating*, yaitu sebuah kajian menyeluruh atas kelayakan kredit sebuah perusahaan, atau kemampuannya untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya. Sedangkan peringkat hutang adalah opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, jenis kelas kewajiban tertentu atau program keuangan tertentu. Opini tersebut juga mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Metodologi pemeringkatan PT PEFINDO secara umum mencakup tiga risiko utama penilaian. Yang pertama risiko industri (*industry risk*) yang terdiri dari risiko pertumbuhan dan stabilitas industri, penghasilan dan struktur biaya dari industri, hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, peraturan industri, dan profil keuangan. Kedua risiko bisnis (*business risks*), analisis penilaian risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan (*key success factors*) dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan. Dan yang ketiga risiko keuangan (*financial risks*) dengan analisis pada empat bidang utama yaitu kebijakan keuangan (*financial policy*), struktur permodalan (*capital structure*), perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*), dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

PT PEFINDO juga menerapkan metodologi dukungan induk perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan induk perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta, sementara untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah, PT PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan atas entitas milik pemerintah dan

lembaga terkait pemerintah. Untuk meningkatkan kualitas metodologi dan kriteria peringkat yang diberikan, PT PEFINDO memiliki afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional, yakni Standard & Poor Rating Service (S&P). PT PEFINDO juga aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA). PT PEFINDO melaksanakan pemeringkatan obligasi tidak hanya fokus pada satu sektor saja, melainkan banyak sektor yaitu korporasi/ non lembaga keuangan, lembaga keuangan, reksadana, pemeringkatan PEMDA, dan efek beragun aset (www.pefindo.com). Salah satu sektor perusahaan yang di peringkat obligasi oleh PT PEFINDO adalah sektor non-keuangan (telekomunikasi, konstruksi, properti, makanan dan minuman, *pulp and paper*, dan lain sebagainya). Sektor non-keuangan merupakan sektor yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang kegiatan bisnis utamanya bukan berkaitan dengan jasa keuangan. Berikut dilampirkan daftar peringkat perusahaan non-keuangan dan non-perbankan yang menerbitkan obligasi terdaftar di BEI dan di peringkat PT PEFINDO pada tahun 2015 diantaranya:

Tabel 1.1 Daftar obligasi yang terbit tahun 2010-2015 Perusahaan non-keuangan dan non perbankan

Jenis Obligasi	Rating
Adhi Karya (Persero), tbk: Berkelanjutan I Tahap I Seri A 2012, Berkelanjutan I Tahap II Seri A 2013, Berkelanjutan I Tahap I Seri B 2012, Berkelanjutan I Tahap II Seri B 2013	idA
Bumi Serpong Damai, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I Seri B 2012, Berkelanjutan I Tahap I Seri C 2012, Berkelanjutan I Tahap II 2013	idAA-
Indofood Sukses Makmur, Tbk: Obligasi VI 2012, Obligasi VII 2014	idAA+
Indosat, tbk: Berkelanjutan I Tahap I Seri A 2014, Berkelanjutan I Tahap II Seri A 2015, Berkelanjutan I Tahap III Seri A 2015, Berkelanjutan I Thp I Seri B 2014, Berkelanjutan I Tahap II Seri B 2015, Berkelanjutan I Tahap III Seri B 2015, Berkelanjutan I Tahap I Seri C 2014, Berkelanjutan I Tahap II Seri C 2015, Berkelanjutan I Tahap III Seri C 2015,	idAAA

(bersambung)

Tabel 1.1 (*sambungan*)

Jenis Obligasi	Rating
Berkelanjutan I Tahap I Seri D 2014, Berkelanjutan I Tahap II Seri D 2015, Berkelanjutan I Tahap III Seri D 2015, Berkelanjutan I Tahap II Seri E 2015, Obligasi VIII Seri A 2012, Obligasi VIII Seri B 2012	
Berlian Laju Tengker Tbk: Bond III Year 2007, Bond IV Series B Year 2009, Bond IV Series C Year 2009,	idD
Japfa Comfeed Indonesia, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I 2012, Berkelanjutan I Tahap II 2012	idA
Jasa Marga (Persero), Tbk: XIV Seri JM-10 Dengan Tingkat Bunga Tetap 2010, Obligasi Berkelanjutan I JAPFA Tahap I 2012, Berkelanjutan I Tahap I Seri S Seri C 2013, Berkelanjutan I Tahap II Seri T dengan Tingkat Bunga Tetap 2014	idAA
Medco Energi Internasional, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I 2012, Berkelanjutan USD I Tahap I 2011, Berkelanjutan I Tahap II 2013, Berkelanjutan USD I Tahap II 2011, Berkelanjutan USD I Tahap III 2012, Obligasi III 2012	idA+
Mitra Adhiperkasa, Tbk: Berkelanjutan I Tahap II Dgn Tingkat Bunga Tetap Seri A 2014, Berkelanjutan I Tahap IIISeri A dengan Tingkat Bunga Tetap 2014, Berkelanjutan ITahap I Seri B Dengan Tingkat Bunga Tetap 2012, Berkelanjutan I Tahap II Dgn Tingkat Bunga Tetap Seri B 2014, Berkelanjutan I Tahap III Seri B dengan Tingkat Bunga Tetap 2014	idAA-
Mayora Indah, Tbk: Obligasi IV 2012	idAA-
Pembangunan Jaya Ancol, Tbk: Obligasi II Tingkat Bunga Tetap Seri B 2012	idAA-
PT Lautan Luas, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I 2013	idA-
PT Telkom, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I Seri A 2015, Berkelanjutan I Tahap I Seri B 2015, Berkelanjutan I Tahap I Seri C 2015, Berkelanjutan I Tahap I Seri D 2015, Obligasi II Seri B 2010	IdAAA
Summarecon Agung, Tbk: Berkelanjutan I Tahap I 2013, Berkelanjutan I Tahap II 2014, Berkelanjutan I Tahap III 2015, Berkelanjutan II 2015	idA+

Sumber: PT PEFINDO (data diolah)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal di Indonesia memiliki peranan besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya (Tandelilin, 2010:61). Salah satu alternatif yang ditawarkan perusahaan dalam pasar modal adalah obligasi. Setelah diterbitkan, obligasi dapat diperdagangkan oleh investor di pasar modal seperti halnya sekuritas lainnya. Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan ketentuan-ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga terkait. (Fahmi 2014:318). Investasi dalam bentuk obligasi dinilai cukup aman karena pemegang obligasi memiliki hak pertama atas asset perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi (Sucipta & Rahyuda,2013). Meskipun obligasi merupakan investasi yang aman, seorang investor harus mewaspadaai adanya risiko dimana janji yang ditentukan oleh penerbit obligasi tidak dapat terpenuhi, yaitu resiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu membayar kupon dan/atau mengembalikan pokok obligasi pada saat jatuh tempo (Sejati,2010).

Tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi janjinya, dapat dilihat dari gambaran tingkat kemampuan membayar kewajiban dari perusahaan penerbit obligasi yang disebut peringkat obligasi, investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi (Sejati,2010). Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor, serta memberikan informasi kinerja perusahaan, sehingga dapat menyatakan layak tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Sucipta & Rahyuda,2013). Dalam menilai kelayakan obligasi dapat

dinilai dari analisis laporan keuangan dengan menggunakan beberapa proksi diantaranya *debt to equity ratio*, *net profit margin* dan pertumbuhan perusahaan. Obligasi yang di perdagangkan merupakan obligasi yang telah di peringkat dan di anggap layak untuk diinvestasikan. Namun, Agen pemeringkat dalam hal ini PT Pefindo banyak menurunkan peringkat perusahaan penerbit obligasi. Faktor yang menyebabkan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat obligasi ialah emiten tidak mampu melunasi bunga dan obligasi sesuai kupon yang berlaku kepada investor (risiko *default* atau risiko gagal bayar) (<http://market.bisnis.com>). Fenomena gagal bayar terjadi pada beberapa perusahaan seperti yang terjadi pada perusahaan properti Grup Bakrie yaitu PT Bakrieland Development Tbk dari idB menjadi idCCC. Penurunan peringkat utang tersebut disebabkan alokasi dana pelunasan obligasi I/2008/B senilai Rp280 miliar yang akan jatuh tempo pada 11 Maret 2013 Hal ini dipicu akibat dari pembelian asset menggunakan dana utang dengan harga yang mahal, dan ketika aset dijual dengan harga murah bukan menutupi utang malah menambah (<http://market.bisnis.com>). Utang merupakan salah satu komponen *debt to equity ratio*, ketika total utang semakin tinggi maka selisih dengan ekuitas pun semakin besar dan menghasilkan *debt to equity ratio* yang besar pula. *Debt to equity ratio* yang besar mengindikasikan resiko yang besar pula perusahaan dapat melunasi kewajibannya. Sehingga lembaga pemeringkat menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Kondisi fundamental perusahaan dan perekonomian yang kurang baik membuat peringkat dan prospek sejumlah perusahaan harus dipangkas. Berdasarkan data Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) sepanjang tahun 2015, terdapat beberapa perusahaan yang peringkat perusahaannya dipangkas. Diantaranya yaitu PT Medco Energi Internasional Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia. Pefindo mengatakan penurunan peringkat sejumlah perusahaan yang dilakukan oleh Pefindo lebih banyak yang terkait dengan komoditas seperti perusahaan pertambangan, minyak dan gas, serta perkebunan. Disebabkan karena harga komoditas yang kurang bagus yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global. Meski demikian, ada juga perusahaan

yang peringkatnya turun lantaran utang dalam mata uang asing yang cukup tinggi. Hal ini membuat beban mereka semakin berat dengan adanya pelemahan nilai tukar rupiah yang terjadi tahun ini (<http://bisnis.com>). Beban yang tinggi dalam operasional suatu perusahaan apabila tidak dibarengi dengan peningkatan pada penjualan menyebabkan perolehan laba bersih yang rendah. Laba bersih merupakan salah satu komponen dari *net profit margin*, ketika laba bersih rendah maka *net profit margin* mengalami penurunan. Rendahnya *net profit margin* membuat anggapan bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba bersih yang dibandingkan dengan penjualan. Sehingga lembaga pemeringkat dapat menurunkan peringkat obligasi tersebut. Selain itu laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan selain dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden juga dapat ditanamkan sebagai modal pada ekuitas perusahaan. ekuitas merupakan salah satu komponen dalam menghitung pertumbuhan perusahaan yang di proksikan dengan *market to book value ratio*. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memicu pemeringkat obligasi memberikan peringkat obligasi yang tinggi.

Dalam menentukan peringkat obligasi ada paling tidak tiga komponen utama yang di gunakan oleh agen pemeringkat. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur (Tandelilin, 2010; 251). Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang baik akan menyebabkan peringkat obligasi yang naik, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sihombing & Rahmawati:2015). Beberapa faktor berikut ini diindikasikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain, DER (*Debt to Equity Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*) dan *Growth* (pertumbuhan perusahaan). Peneliti memilih variabel tersebut dikarenakan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu.

Tingkat solvabilitas atau *leverage* suatu perusahaan dapat dinilai dengan DER, DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2010:112). Jika DER cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan hutang, sehingga hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar (Septyawanti:2013). Kepemilikan hutang pada dasarnya diperbolehkan sejauh memberikan dampak positif bagi operasional perusahaan dan perusahaan mampu melaksanakan kewajiban ketika jatuh tempo. Perusahaan yang mampu mengelola hutang dengan baik, maka akan menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan tentu akan berdampak pada peningkatan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan kondisi tersebut diminati investor karena umumnya memiliki obligasi pada kategori *high investment grade* (Amalia:2013). Penelitian tentang DER yang dilakukan oleh Septyawati (2013) dan Amalia (2013) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Menurut Dr. A. Morarji (2015) yang melakukan penelitian serupa tapi mendapatkan hasil berbeda bahwa DER berpengaruh negatif signifikan. Sementara Prabowo dan Sutjipto (2012) serta Sihombing dan Rachmawati (2015) berpendapat bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

NPM digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Brigham & Houston, 2010:146). Semakin tinggi NPM, akan semakin baik operasi suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Uma:2015). Penerbitan obligasi digunakan untuk mengoptimalkan potensi pertumbuhan perusahaan untuk melakukan ekspansi, karena melalui penerbitan obligasi digunakan perusahaan sebagai sarana untuk menghimpun dana sebagai sumber pembiayaan eksternal perusahaan. Jika perusahaan telah memiliki tingkat NPM yang tinggi, tentu perusahaan akan mampu dalam memenuhi kewajibannya dan lembaga pemeringkat akan

memberikan peringkat obligasi yang baik terhadap perusahaan yang memiliki tingkat NPM yang tinggi (Uma:2015). Penelitian tentang NPM dilakukan oleh Silaban dan Kardinal (2013) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap obligasi, berbeda dengan Thamida dan Lukman (2013) dan Uma (2015) yang menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio Pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2010: 116). Pertumbuhan perusahaan juga sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada diperusahaan, apabila sumber daya dikelola dengan baik maka akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan yang bertambah karna hal inilah yang sangat diinginkan oleh para investor. Para investor menilai bahwa pertumbuhan perusahaan itu dipandang dari segi pendapatannya, hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga, akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang perusahaan dapatkan (Almilia, dkk:2006) dalam Sihombing dan Rahmawati, (2015). Penelitian tentang *growth* (pertumbuhan perusahaan) yang dilakukan oleh sejati (2010) serta Sucipta dan Rahayuda (2013) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda Sihombing dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitian ini perusahaan sektor non keuangan dipilih menjadi sampel karena merupakan sektor yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi” (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan dan Non-Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2015).**

1.3 Rumusan Masalah

Peringkat obligasi bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi. Meskipun begitu, lembaga pemeringkat efek dapat menjebatani kesenjangan

informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Investor umumnya memanfaatkan peringkat suatu obligasi untuk mengukur risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi tersebut (Tandelilin, 2010:251).

Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang gagal bayar.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah disampaikan sebelumnya, penelitian ini bermaksud mengukur kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. Pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana DER, NPM, Pertumbuhan Perusahaan, dan peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015?
2. Apakah ada pengaruh dari DER, NPM, dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015?
3. Apakah ada pengaruh dari DER, NPM, dan Pertumbuhan Perusahaan secara parsial terhadap peringkat obligasi yaitu:
 - a) Apakah ada pengaruh dari DER terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015?
 - b) Apakah ada pengaruh dari NPM terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015?
 - c) Apakah ada pengaruh dari Pertumbuhan Perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui DER, NPM, Pertumbuhan Perusahaan, dan peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015.
2. Untuk menguji apakah DER, NPM, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015.
3. Untuk menguji apakah DER, NPM, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi yaitu:
 - a) Untuk menguji apakah DER berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015.
 - b) Untuk menguji apakah NPM berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015.
 - c) Untuk menguji apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2010-2015.

1.6 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, diharapkan hasilnya dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dari sisi praktis maupun teoritis, yaitu:

1.6.1 Aspek Teoritis

- a) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan referensi tambahan khususnya topik-topik mengenai investasi obligasi dan faktor-faktor yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
- b) Sebagai referensi yang dapat menjadi bahan penelitian lanjutan atau sebagai bahan perbandingan dalam melakukan penelitian di masa yang akan

dating khususnya topik-topik mengenai investasi obligasi dan faktor-faktor yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

1.6.2 Kegunaan Praktis

- a) Bagi Penulis, memperdalam ilmu pengetahuan mengenai investasi dalam bentuk obligasi dan penganalisaan terhadap peringkat obligasi terutama faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat.
- b) Bagi Pihak Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal Indonesia.
- c) Bagi Pihak Investor, memberikan informasi kepada investor mengenai investasi obligasi dan faktor-faktor yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1 Variabel penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Variabel independen dalam penelitian ini adalah DER, NPM dan *growth*. Penelitian ini akan menguji pengaruh baik secara simultan maupun secara parsial yang kemungkinan mempengaruhi peringkat obligasi.

1.7.2 Lokasi dan Objek Penelitian

Penulis akan melakukan penelitian di *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan www.idx.co.id. Objek penelitian yang di gunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *database rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan non-keuangan dan non-perbankan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo.

1.7.3 Waktu dan Periode Penelitian

Waktu pelaksanaan dalam penelitian ini dilakukan mulai bulan Agustus 2015 sampai dengan bulan Agustus 2016. Periode penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis menguraikan mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai landasan teori, kerangka pemikiran dan hipotesis dari masalah yang muncul.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang kemudian diuraikan menjadi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bagian ini merupakan bab terakhir yang berisi simpulan dari pembahasan yang diuraikan diatas, keterbatasan penelitian, dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini.