

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu faktor penting yang menjadi penunjang perekonomian di Indonesia adalah pembentukan modal tetap bruto atau investasi. Menurut *website* resmi Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), “investasi merupakan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan”. Pengaruh investasi dalam perekonomian dapat dilihat pada kontribusinya pada PDB (Produk Domestik Bruto) yang merupakan tolak ukur perekonomian di Indonesia, “investasi memiliki hubungan positif dengan PDB, yang mengartikan jika investasi naik maka PDB akan ikut naik, begitu juga sebaliknya” (Sugiarto, 2019). Sehingga semakin tinggi investasi di suatu negara, maka dapat dikatakan semakin baik pula perekonomian negara tersebut. Peningkatan jumlah investasi di Indonesia dapat dilihat pada perkembangan realisasi penanaman modal di Indonesia dari tahun ke tahun:

Tabel 1. 1 Realisasi Penanaman Modal di Indonesia tahun 2017-2020 (dalam Triliun Rupiah)

	2017	2018	2019	2020
PMDN	262,3	328,6	386,5	413,5
PMA	430,5	392,7	423,1	412,8
Total	692,8	721,3	809,6	826,3

Sumber : www.bkpm.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 investasi di Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2018 total investasi yang terdiri dari Penanam modal dalam negeri (PMDN) dan penanam modal asing (PMA) adalah Rp721,3 triliun, terjadi kenaikan sebesar 4,11% dari tahun 2017. Pada tahun 2019 juga terjadi peningkatan investasi dengan total investasi sebesar Rp809,6 triliun dimana terjadi peningkatan sebesar 12,24% dari tahun 2018. Peningkatan investasi juga terjadi pada tahun 2020 dimana total investasi meningkat menjadi Rp826,3 triliun naik sebesar 2,06%.

“Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, hal ini disebabkan pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan, yang merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk PDB. Maka dapat diartikan kegiatan pasar modal akan menunjang PDB, yang kemudian akan mendorong perekonomian suatu negara” (Invovesta, 2022). Menurut Nurhaliza dalam IDXchannel (2021) “pasar modal adalah saran bertemunya perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lainnya, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka. Untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan atau institusi tersebut menerbitkan saham atau surat utang, dan masyarakat pemodal (investor) yang mendanai perusahaan maupun institusi tersebut dengan membeli instrumen tersebut di pasar modal secara langsung, maupun dalam bentuk reksa dana. Karena itu pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara” Dikarenakan peran penting yang dimiliki pasar modal bagi perekonomian negara, maka membuat masyarakat memilih pasar modal sebagai tempat untuk melakukan berinvestasi.

Salah satu instrumen keuangan dalam pasar modal yang menguntungkan adalah obligasi, dikarenakan instrumen obligasi memberikan *return* yang besar tiap tahunnya bagi investasi di Indonesia. Besaran *return* yang diberikan obligasi dapat dilihat dari Indonesia *Bond Indexes* atau INDOBeX, yang “merupakan indikator untuk mengukur pergerakan dan perkembangan harga ataupun *yield* obligasi. INDOBeX mencakup seluruh obligasi berdenominasi Rupiah yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh pihak korporasi”, sedangkan “*Total Return (TR)* menggambarkan pergerakan tingkat pengembalian (*rate of return*) keseluruhan obligasi yang dihitung berdasarkan kenaikan atau penurunan harga obligasi, akumulasi perolehan bunga berjalan (*accrued interest*) dan perolehan kupon tahunan yang reinvestasikan kembali” (PHEI, 2022). Berikut data INDOBeX *total return* untuk obligasi pemerintah dan obligasi korporasi:

Tabel 1. 2 INDOBeX *Total Return*

Tahun	Government (Pemerintah)	Corporate (Korporasi)
2017	240,1978	253,0558
2018	236,3497	262,6740
2019	269,2169	299,7660
2020	309,0529	333,0763

Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan Tabel 1.2 INDOBeX *total return* terus mengalami perubahan setiap tahunnya pada tahun 2018 terjadi penurunan sebesar 1,59% pada INDOBeX *government total return* menjadi 236,3497, sedangkan INDOBeX *corporate total return* mengalami peningkatan sebesar 3,80% menjadi 262,6740. Pada tahun 2019 INDOBeX *government total return* mengalami peningkatan sebesar 13,90% menjadi 269,2169, sedangkan INDOBeX *corporate total return* mengalami peningkatan sebesar 14,12% menjadi 299,7660. Pada tahun 2019 instrumen obligasi korporasi berhasil memberikan *return* terbesar bagi investasi Indonesia (Kusuma, 2020). Pada tahun 2020 INDOBeX *government total return* mengalami peningkatan sebesar 14,97% menjadi 309,0529, sedangkan INDOBeX *corporate total return* mengalami peningkatan sebesar 11,11% menjadi 333,0763. Peningkatan pada INDOBeX *total return* ini membuat instrumen obligasi berhasil mendominasi pemberian *return* terbesar sepanjang tahun 2020. Pada urutan ketiga terdapat obligasi pemerintah atau INDOBeX *government total return*, kemudian disusul oleh obligasi korporasi atau INDOBeX *corporate total return* (Sari, 2021).

Dikarenakan pemberian *return* yang terus meningkat, menyebabkan obligasi korporasi sedang marak di perjual-belikan. Maka dari itu penelitian ini menggunakan obligasi korporasi sebagai objek penelitiannya. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga 30 juni 2021 jumlah penerbitan obligasi korporasi nasional mencapai Rp 43,37 triliun, lebih tinggi dari periode yang sama pada tahun sebelumnya (2020) yaitu sebesar Rp 30,03 triliun (Dirgantara, 2021). Peningkatan pada penjualan obligasi korporasi dapat dilihat juga dari peningkatan yang terjadi pada jumlah *outstandingnya*. Jumlah

outstanding obligasi menggambarkan nilai obligasi yang beredar dipasar modal. Data terkait *outstanding* obligasi dikeluarkan oleh lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang merupakan badan pengawas yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan, berikut data mengenai jumlah *outstanding* obligasi korporasi:

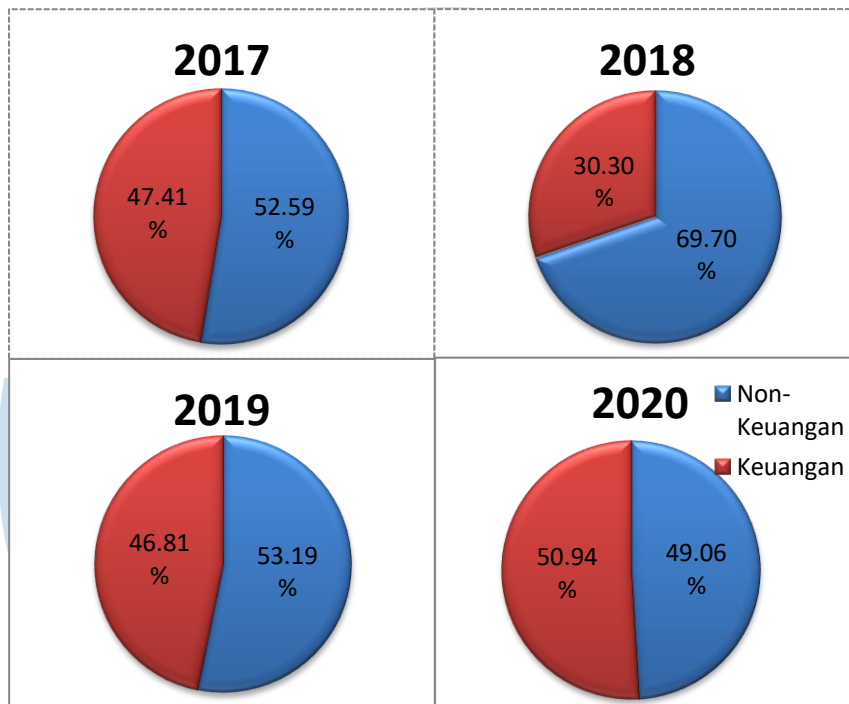
Tabel 1. 3 Jumlah *Outstanding* Obligasi Korporasi tahun 2017-2020 (dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Outstanding</i>
2017	387,389,515.00
2018	411,857,395.00
2019	445,101,358.89
2020	425,708,853.84

Sumber: www.ojk.go.id.

Berdasarkan Tabel 1.3, menunjukkan perkembangan jumlah *outstanding* obligasi korporasi. Pada tahun 2018 jumlah *outstanding* obligasi korporasi sebesar Rp411,857,395 juta Rupiah meningkat sebesar 6,31% dari tahun sebelumnya. Sedangkan tahun 2019 jumlah *outstanding* obligasi korporasi sebesar Rp445,101,358 juta Rupiah meningkat sebesar 8,07%. Pada tahun 2020 jumlah *outstanding* obligasi korporasi adalah sebesar Rp425,708,853 juta Rupiah, menurun sebesar 4,35% dari tahun sebelumnya. Penurunan jumlah *outstanding* obligasi korporasi pada tahun 2020 merupakan dampak dari pandemi Covid-19 terhadap pasar obligasi korporasi. Dalam Media Forum Pefindo, Salyadi selaku direktur utama PEFINDO menyatakan bahwa “pada tahun ini lebih banyak obligasi korporasi yang jatuh tempo dan dilunasi daripada obligasi korporasi yang diterbitkan. Hal ini yang akhirnya membuat total *outstanding* obligasi korporasi mengalami penurunan” (Dirgantara, 2020).

Minat yang besar pada obligasi korporasi juga dapat dilihat dalam perkembangan penawaran obligasi dalam beberapa sektor dalam pasar modal, berikut pembagiannya:



Gambar 1. 1 Penawaran Obligasi Korporasi berdasarkan sektor tahun 2017-2020

Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan Gambar 1.1 penawaran terhadap obligasi korporasi pada sektor non-keuangan masih terus mendominasi penawaran obligasi dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Pada tahun 2017 sektor non-keuangan memiliki kontribusi sebesar 52,59% dari total penawaran obligasi, sedangkan pada tahun 2018 sektor non-keuangan memiliki kontribusi sebesar 69,70% dari total penawaran obligasi. Pada tahun 2019 sektor non-keuangan memiliki kontribusi sebesar 53,19% dari total penawaran obligasi, serta pada tahun 2020 sektor non-keuangan menyumbang kontribusi sebesar 49,06% dari total penawaran obligasi. Maka dari itu obyek dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi pada sektor non-keuangan.

“Kinerja produk investasi berbasis obligasi sukses memberikan *return* besar sepanjang 2020. Tren obligasi diprediksi masih akan berlanjut hingga semester I-2021” (Sari, 2021). Penyebab dari naiknya tren investasi dalam obligasi adalah karena dampak dari pandemi Covid-19 yang masih terus berlangsung sehingga menyebabkan Bank Indonesia (BI) memutuskan untuk menurunkan suku bunga.

Berikut data tingkat suku bunga BI *7-Days Reverse Repo Rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia:

Tabel 1. 4 Tingkat Suku Bunga BI *7-Day Reverse Repo Rate*

Tanggal	BI 7-Day Reverse Repo Rate
18 Feb 2021 s/d 19 Agus 2021	3,50%
17 Des 2020 s/d 21 Jan 2021	3,75%
19 Nov 2020	3,75%
19 Agus 2020 s/d 13 Okt 2020	4,00%
16 Jul 2020	4,00%
18 Jun 2020	4,25%
14 Apr 2020 s/d 19 Mei 2020	4,50%
19 Mar 2020	4,50%
20 Feb 2020	4,75%
21 Nov 2019 s/d 23 Jan 2020	5,00%
24 Okt 2019	5,00%
19 Sept 2019	5,25%
22 Agus 2019	5,50%
18 Jul 2019	5,75%
20 Des 2018 s/d 18 Jun 2019	6,00%
15 Nov 2018	6,00%
27 Sept 2018 s/d 23 Okt 2018	5,75%

Sumber: www.bi.go.id

Berdasarkan Tabel 1.4 selama periode 27 September 2018 sampai dengan 19 Agustus 2021, Bank Indonesia sudah 10 kali melakukan penurunan terhadap BI *7-Day Reverse Repo Rate*. Setiap penurunan yang dilakukan bernilai 25 basis poin (bps), penurunan terakhir terjadi pada 18 Februari 2021 dari sebelumnya 3,75% menjadi 3,50%. Keputusan Bank Indonesia untuk menurunkan suku bunga acuan BI *7-Days Reverse Repo Rate* membuat sektor perbankan turut menurunkan suku bunga simpanan dan kredit. Turunnya suku bunga simpanan dan kredit menyebabkan investasi dalam bentuk simpanan atau deposit menjadi kurang menarik bagi para investor, sehingga para investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi dalam instrumen pasar modal, yaitu obligasi.

Hal ini dikarenakan “salah satu prinsip utama dalam investasi obligasi adalah harga obligasi bergerak berlawanan dibandingkan dengan suku bunga dan

imbal hasil (*yield*) obligasi” (DBS Bank, 2020), hal ini mengartikan bahwa bila suku bunga meningkat maka harga obligasi akan menurun dan (*yield*) akan meningkat. Saat suku bunga acuan mengalami penurunan maka tingkat *coupon rate* obligasi akan cenderung ikut menurun. Ketika *coupon rate* lebih rendah dibandingkan tingkat suku bunga di pasar, maka hal ini mengartikan bahwa obligasi dijual dengan harga *discount* atau dibawah nilai parnya. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli obligasi dikarenakan harganya yang menjadi lebih murah. Selain itu akibat suku bunga yang rendah juga menyebabkan investor tidak tertarik untuk meletakkan uangnya di bank, karena pendapatan bunga yang didapatkan akan kecil. Hal ini kemudian akan membuat tingginya permintaan terhadap obligasi, dan kemudian menyebabkan harga obligasi meningkat disertai dengan jumlah *outstandingnya*. Maka dengan menurunnya BI 7-Days Reverse Repo Rate, akan membuat minat akan obligasi meningkat.

“Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayarkan imbalan berupa bunga dalam periode tertentu dan melunasi pokok pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli” (IDX, 2018). Terdapat 3 keuntungan bagi perusahaan dalam menerbitkan obligasi, yaitu: 1) kontrol dari pemegang saham tidak berpengaruh, 2) penghematan pajak, dan 3) dapat meningkatkan *Earning per Share (EPS)* (Weygandt *et al.*, 2019). Bagi para investor pembelian obligasi dapat memberikan keuntungan yaitu, “mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), selain itu pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi” (Safitri *et al.*, 2020).

Selain keuntungan yang dimiliki, obligasi juga memiliki risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, “salah satunya adalah risiko likuiditas yaitu risiko apabila obligasi tersebut tidak likuid di pasar, sehingga sulit untuk diperjualbelikan. Risiko lainnya adalah risiko maturitas, karena semakin panjangnya jangka waktu obligasi, semakin tidak pasti obligasi tersebut dapat dibayar. Kemudian ada risiko *default* yaitu ketika perusahaan tidak mampu

melunasi utangnya atau gagal bayar. Risiko ini dapat terjadi apabila perusahaan sudah tidak memiliki cukup uang untuk membayar utang jangka pendeknya, atau mengalami kebangkrutan” (Reyssent & Kurnia, 2016).

Maka dari itu sebelum memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk obligasi, investor memerlukan informasi yang cukup untuk menganalisis dan memperkirakan risiko pada obligasi. “Salah satu informasi yang diperlukan untuk menganalisis risiko yang ada di dalam investasi obligasi adalah peringkat obligasi (*bond rating*)” (Dewi & Suaryana, 2017). Menurut Kustiyaningrum *et al.*, (2016), “peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan”. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Skala yang disebutkan bertujuan untuk menggambarkan tingkat keamanan obligasi bagi pihak investor, dimana keamanan ini dapat dilihat dari kemampuan penerbit obligasi dalam membayarkan bunga dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Peringkat obligasi juga merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan perusahaan yang menerbitkan obligasi mengenai kemungkinan apa yang dapat dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Peringkat ini diharapkan dapat menjadi tuntunan bagi para investor dalam memilih obligasi yang hendak dibeli, karena peringkat ini dapat mencerminkan kualitas dari sebuah obligasi (Reyssent & Kurnia, 2016). Maka dari itu semakin tinggi peringkat obligasi yang didapat maka akan semakin baik karena hal tersebut mengartikan rendahnya risiko dari obligasi terkait, sehingga obligasi dianggap layak untuk mendapat investasi.

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor. Berdasarkan OJK (2017) terdapat 5 lembaga pemeringkat yang diakui oleh otoritas jasa keuangan, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, *Standard and Poor's*, *Moody's Investor Services*, dan *Fitch Ratings*. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, yang didirikan tahun 1999 serta merupakan perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia. Aspek penilaiannya obligasi yang

digunakan adalah penilaian 3 risiko utama, yaitu: risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) yang bisa mempengaruhi profil kredit perusahaan secara menyeluruh (PEFINDO, 2021)

Peringkat obligasi dapat diklasifikasikan menjadi 2, yaitu *Investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi *idAAA*, *idAA+*, *idAA*, *idAA-*, *idA+*, *idA*, *idA-*, *idBBB+*, *idBBB* dan *idBBB-* dan *Non-investment grade*, yaitu terdiri dari peringkat obligasi *idBB+*, *idBB*, *idBB-*, *idB+*, *idB*, *idB-*, *idCCC*, dan *idD*. “*Investment grade* yaitu kategori dimana perusahaan dianggap memiliki sumber pendanaan yang cukup dalam melunasi kewajibannya atau dengan kata lain layak untuk investasi”. Sedangkan kategori *non-investment grade* yaitu suatu kategori yang diberikan kepada perusahaan yang tidak layak investasi, dimana perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar dalam pengembalian utang dan memiliki sumber pendanaan yang sedikit (PEFINDO, 2020). Peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO diperbaharui secara reguler, hal ini bertujuan untuk melihat perubahan signifikan dari kinerja dan bisnis perusahaan yang sesungguhnya, sehingga memungkinkan pihak investor mendapatkan data yang relevan mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Berdasarkan Gambar 1.1 sektor non-keuangan masih mendominasi tren penawaran obligasi. Selain mendominasi pada kegiatan penawaran sektor non-keuangan juga pada peringkat *investment grade*. Berikut data jumlah perusahaan yang masuk kedalam *investment grade* berdasarkan sektor tahun 2018-2020:

Tabel 1. 5 Perusahaan yang berhasil masuk *Investment Grade* tahun 2018-2020

Tahun	Keuangan	Non-Keuangan	Total
2018	12	25	37
2019	10	21	31
2020	12	23	35

Sumber: www.pefindo.com

Berdasarkan Tabel 1.5 sektor non-keuangan berhasil menguasai 67,56% *investment grade* pada tahun 2018, dengan jumlah 25 perusahaan yang berhasil masuk kedalam *investment grade*. Sedangkan pada tahun 2019 sektor non-

keuangan berhasil menguasai 67,74% *investment grade* pada tahun 2018, dengan jumlah 21 perusahaan yang berhasil masuk kedalam *investment grade*. Serta pada tahun 2020 sektor non-keuangan berhasil menguasai 65,71% *investment grade* pada tahun 2018, dengan jumlah 23 perusahaan yang berhasil masuk kedalam *investment grade*. Contohnya, pada 12 April 2018 PT Adhi karya (Persero) berhasil memperoleh peringkat “idA-” untuk obligasinya, sedangkan pada 10 Mei 2019 PT Adhi karya (Persero) juga berhasil memperoleh peringkat “idA-” untuk Obligasi Berkelanjutan I tahun 2012 Seri B. Serta pada 14 Januari 2020 PT Adhi karya (Persero) berhasil memperoleh peringkat “idA-” untuk Obligasi Berkelanjutan I tahun 2013 Seri B. Maka dari itu tren peringkat obligasi tiap tahunnya masih didominasi oleh sektor non-keuangan, hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan sektor non-keuangan berhasil masuk dalam *investment grade* yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Contoh kasus perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi terjadi pada PT Tridomain *Performance Materials* Tbk. (TDPM). PT PEFINDO menurunkan peringkat TDPM dan *medium-term notes* (MTN) I tahun 2017, MTN II Tahun 2018, MTN III Tahun 2018, Obligasi I tahun 2018, dan Obligasi II tahun 2019 menjadi “idCCC” dari “idA-”. Penurunan peringkat ini terjadi karena peningkatan risiko pembiayaan kembali atas MTN dan TDPM gagal melakukan pembayaran pokok MTN II tahun 2018 sebesar Rp 410 miliar yang jatuh tempo pada 27 April 2021. Selanjutnya pada siaran pers 27 Mei 2021 PEFINDO kembali menurunkan peringkat obligasi PT Tridomain *Performance Materials* Tbk (TDPM) menjadi “idD” dari “idCCC”. Penurunan kembali ini terjadi karena TDPM gagal menyediakan dana yang cukup untuk melunasi pembayaran pokok MTN II tahun 2018 hingga akhir periode perbaikan yaitu pada 21 Mei 2021. Ketidakmampuan TDPM untuk membayar kewajiban atas pokok MTN II tahun 2018 dan MTN I tahun 2017 pada 27 April 2021 dan 18 Mei 2021 memicu terjadinya gagal bayar untuk instrumen utang lainnya yang tersisa, dikarenakan MTN dan obligasi TDPM dalam klausula *cross-default* (PEFINDO, 2021).

Penurunan peringkat obligasi yang dialami oleh PT Tridomain *Performance Materials* Tbk (TDPM), menyebabkan perusahaan mengalami penundaan

kegiatan, yaitu berupa penerbitan obligasi baru pada tahun 2021 yang ditujukan untuk pendanaan perusahaan, yaitu berupa kegiatan “pelunasan untuk MTN II tahun 2018 yang jatuh tempo pada 27 April 2021 sebesar Rp410 miliar dan pembayaran kupon sekitar Rp11 miliar, serta sisanya akan digunakan untuk modal kerja terkait pembayaran bahan baku, gaji karyawan dan kegiatan operasional lainnya” (Prima, 2021). Selain penundaan penerbitan obligasi, OJK juga memutuskan untuk memberikan suspensi berupa penghentian sementara perdagangan saham TDPM (Pratama, 2021). Sedangkan bagi para investor, penurunan peringkat obligasi TDPM dijadikan sebagai sinyal negatif terkait risiko gagal bayar yang mungkin akan terjadi di kemudian hari. Hal ini dapat dilihat dari pernyataan Hendri selaku *financial advistor*, yang menyatakan bahwa para investor akan mendapat bunga dan kupon dalam keadaan tidak penuh atau kurang dari kondisi normal pada masa penyelesaian gagal bayar (Kusuma, 2021).

Selain penurunan peringkat obligasi, PT PEFINDO juga dapat melakukan kenaikan dalam peringkat obligasi, seperti yang terjadi pada PT Permodalan Nasional Madani (Persero) (PNM). Pada 25 Oktober 2019 PT PEFINDO memutuskan untuk menaikkan peringkat PT Permodalan Nasional Madani (Persero) dan Obligasi Berkelanjutan (PUB) I tahun 2014, PUB II tahun 2017, PUB III 2019, Medium Term Notes (MTN) XVII tahun 2018, MTN XVIII tahun 2018, MTN XIX tahun 2018 yang masih beredar menjadi “idA+” dari “idA”. Keputusan PEFINDO untuk menaikkan peringkat PNM berkaitan dengan keputusan pemerintah Indonesia menerbitkan peraturan baru yang mengatur PNM secara lebih spesifik. Sehingga PEFINDO menilai dengan peraturan baru tersebut kemungkinan untuk pengawasan serta dukungan pemerintah lebih tinggi untuk memastikan kesehatan keuangan PNM (PEFINDO, 2019).

Peningkatan terhadap peringkat obligasi pada PT Permodalan Nasional Madani (Persero) (PNM) menjadi “idA+” pada tahun 2019 berpengaruh pada penerbitan obligasi Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) tahap kelima pada tahun 2021 sebesar Rp 666,2 miliar. Sunar Basuki selaku EVP keuangan dan operasional menyatakan skema PUB tahun ini akan dialokasikan untuk pembiayaan perusahaan. Selain itu dalam masa *bookbuilding* PUB tahap kelima

ini minat investor sudah terkumpul lebih dari 300%, sudah melebihi target sebesar Rp 2 triliun. Minat investor yang telah melebihi target mengartikan bahwa telah terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) dari target pengumpulan dana yang hanya sebesar Rp 666,2 miliar (Badan Usaha Milik Negara atau BUMN, 2021). Sedangkan bagi investor peningkatan pada peringkat obligasi dapat dijadikan sinyal positif, yang mengartikan prospek yang baik bagi perusahaan dimasa mendatang, sehingga dapat dijadikan pertimbangan untuk melakukan pembelian terhadap obligasi.

Maka dari itu peringkat obligasi penting untuk diteliti karena penurunan pada peringkat obligasi dapat menyebabkan suspensi berupa penghentian sementara perdagangan saham perusahaan serta dapat menghalangi perusahaan untuk mendapatkan dana karena terjadi penundaan terhadap kegiatan perusahaan seperti yang terjadi pada PT Tridomain *Performance Materials* Tbk (TDPM), selain itu juga dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor, sedangkan peningkatan pada peringkat obligasi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana yang lebih besar dari yang ditargetkan dikarenakan minat investor akan meningkat karena perusahaan dianggap memiliki risiko gagal bayar yang rendah, sehingga hal ini dijadikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan pembelian obligasi seperti yang terjadi pada PT Permodalan Nasional Madani (Persero) (PNM).

Dalam penelitian ini terdapat 5 (lima) variabel yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO, yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, dan reputasi auditor. Variabel independen pertama yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *leverage*. Menurut Reysent & Kurnia (2016) *leverage* adalah rasio untuk mengukur proporsi antara utang dengan modal. *Leverage* bertujuan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments*. Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio

keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan (Sillano & Loupatty, 2021).

Semakin kecil *DER* yang dimiliki artinya menandakan semakin sedikit perusahaan menggunakan utang dari pada modal sendiri untuk menjalankan operasionalnya. Dengan sedikitnya penggunaan utang, maka utang yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil, hal ini menyebabkan semakin sedikit kewajiban perusahaan untuk membayar utang bunga dan utang pokoknya. Hal ini akan menyebabkan kecilnya risiko gagal bayar yang dimiliki perusahaan, dikarenakan sedikitnya kewajiban yang harus dibayar perusahaan. Dengan kecilnya risiko gagal bayar, maka akan ikut menurunkan penilaian risiko keuangan perusahaan pada bagian permodalan (*capital structure*) terkait total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas, selain itu utang yang semakin kecil mengartikan perusahaan memiliki tingkat utang yang rendah, rendahnya nilai utang akan menurunkan penilaian risiko industri pada bagian profil keuangan (*financial profile*) terkait analisis tingkat utang.

Nilai *DER* yang kecil juga mengartikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dari pada utang, penggunaan ekuitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal sendiri yang cukup untuk digunakan sebagai pendanaan dan mengartikan perusahaan memiliki struktur modal yang baik. Hal ini akan mengurangi risiko bisnis pada bagian manajemen operasional (*operating management*) terkait struktur modal yang baik. Penurunan ketiga risiko tersebut, akan membuat peringkat obligasi perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian Safitri *et al.* (2020), Hernando *et al.* (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Kustiyaningrum *et al.* (2016), dan Reysent & Kurnia (2016) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah likuiditas. “Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo” (Weygandt *et al.*, 2019). Dalam penelitian ini likuiditas diprosikan dengan *current ratio (CR)*. “*CR* merupakan kemampuan suatu

perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Artinya semakin tinggi *CR* yang dimiliki perusahaan akan semakin besar aset lancar perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban berupa bunga obligasi. Hal ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara regular, sehingga dapat diartikan semakin tinggi *CR* maka semakin likuid perusahaan dalam membayarkan bunga obligasinya. Sehingga risiko perusahaan gagal melakukan pembayaran kewajibannya akan semakin kecil juga, hal ini akan menyebabkan penurunan penilaian risiko keuangan pada bagian perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) terkait kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Selain itu dalam melakukan pembayaran bunga perusahaan memerlukan kas sebagai bentuk pembayaran dikarenakan komponen lain dalam aset lancar memiliki waktu yang lebih lama untuk dikonversi menjadi kas. Nilai *CR* yang tinggi mengartikan perusahaan memiliki aset lancar yang besar, yang terdiri dari kas yang dapat digunakan untuk pembayaran bunga, yang mengartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan kas serta memiliki arus kas yang kuat. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko bisnis pada bagian manajemen operasional (*operating management*) terkait menghasilkan arus kas yang kuat dan juga akan menurunkan penilaian risiko industri pada bagian profil keuangan (*financial profile*) terkait perlindungan arus kas. Penurunan penilaian ketiga risiko tersebut akan meningkatkan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Hasil Kustiyaningrum *et al.* (2016), dan Safitri *et al.* (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian Vina (2017) dan Henny (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)*. “*ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk

menghasilkan laba setelah pajak” (Kustiyaningrum *et al.*, 2016). Semakin tinggi *ROA* mengartikan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki secara efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Contoh: perusahaan meningkatkan kinerja mesin produksi dengan menambahkan fitur baru untuk menyeleksi barang yang tidak sesuai dengan standar produksi, penambahan fitur menyeleksi pada mesin akan menyebabkan kegiatan produksi menjadi lebih cepat dan lebih akurat. Hal ini dikarenakan dibandingkan dengan penyeleksian yang dilakukan oleh manusia, penyeleksian yang dilakukan mesin akan memakan waktu yang lebih sedikit dan lebih akurat dikarenakan adanya penetapan standar dalam program untuk proses penyeleksian yang dilakukan mesin.

Peningkatan mesin produksi akan membuat standar produksi juga ikut meningkat, hal ini akan menyebabkan peningkatan terhadap jumlah produk dan kualitas produk yang dihasilkan, sehingga diasumsikan daya beli masyarakat terhadap produk yang dijual akan ikut meningkat. Dengan meningkatnya daya beli masyarakat, maka akan menyebabkan terjadi peningkatan terhadap pendapatan perusahaan. Disisi lain peningkatan mesin produksi juga dapat menyebabkan pengurangan terhadap beban perusahaan, dikarenakan proses penyeleksian dapat dilakukan oleh mesin mengartikan bahwa mesin dapat menggantikan pekerjaan manusia. Hal tersebut mengartikan bahwa perusahaan dapat melakukan pengurangan terhadap jumlah karyawan, sehingga menyebabkan perusahaan dapat mengurangi *fixed cost* dari proses produksi berupa beban gaji karyawan.

Maka dari itu, berdasarkan uraian diatas perusahaan yang menggunakan aset yang dimiliki secara efektif dan efisien dapat meningkatkan pendapatan perusahaan serta mengurangi beban sehingga akan menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba perusahaan, mengartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan dan struktur biaya yang baik, hal ini akan menyebabkan penurunan pada risiko industri pada bagian penghasilan dan struktur biaya (*revenue and cost structures*). Selain itu beban yang berkurang mengartikan perusahaan mampu untuk mengefisiensikan beban yang dimiliki, hal ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya.

Sehingga menyebabkan penurunan penilaian risiko bisnis pada bagian manajemen operasional (*operating management*) terkait pengendalian biaya.

Laba yang tinggi mengindikasikan perusahaan dapat membayarkan pokok obligasi, yang kemudian akan membuat rekam jejak perusahaan dalam kemampuan melunasi kewajiban keuangannya akan menjadi lebih baik, karena dianggap dapat menjaga konsistensinya dalam membayarkan kewajiban secara tepat waktu. Sehingga menyebabkan penurunan terhadap penilai risiko keuangan pada bagian kebijakan keuangan (*financial policy*) terkait konsistensi untuk membayarkan kewajiban secara tepat waktu. Penurunan terhadap ketiga risiko tersebut akan membuat peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Safitri *et al.* (2016), Henny (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi, bertentangan dengan hasil penelitian dari Kustiyaningrum *et al.* (2016), dan Reyssent & Kurnia (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Umur Obligasi menjadi variabel independen keempat yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Vina (2017) umur obligasi (*maturity*) merupakan jarak waktu jatuh tempo dari suatu obligasi, yaitu tanggal dimana pemilik obligasi akan mendapatkan pelunasan dari nilai pokok obligasi yang mereka miliki. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi bunganya. Menurut Kustiyaningrum *et al.* (2016), periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Contoh obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun adalah obligasi Kereta Api Indonesia tahun 2017 seri B dengan umur obligasi 7 tahun, untuk contoh obligasi dengan umur 1 sampai dengan 5 tahun dapat dilihat pada obligasi Jafta tahap 1 tahun 2016 dengan umur obligasi 3 tahun. Pada penelitian ini umur obligasi diukur dengan variabel *dummy*, yaitu memberikan nilai 1 pada obligasi jika umur obligasi antara 1 sampai dengan 5 tahun, dan memberikan nilai 0 pada obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun. Semakin kecil umur obligasi, maka akan semakin kecil ketidakpastian investor dalam mendapatkan pengembalian pokok pinjaman

dan bunga. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur pendek lebih mudah untuk diprediksi keadaanya di masa mendatang.

Prediksi terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek serta peluang pasar akan memudahkan perusahaan dalam membuat rencana dan mengambil keputusan yang tepat bagi pertumbuhan perusahaan. Contoh: peluang pasar terhadap alat-alat serta produk kesehatan sedang naik dikarenakan pandemi yang terjadi, kemudian perusahaan farmasi memutuskan untuk melakukan ekspansi ke beberapa wilayah untuk memperluas bisnisnya agar mencapai daerah-daerah terpencil, selain itu juga dengan menyediakan pembelian secara *online* akan mempermudah transaksi pembelian, hal ini akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan pertumbuhan perusahaan yang baik, maka kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi juga akan lebih besar.

Dengan kemungkinan menghasilkan laba yang besar maka kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman pokok dan bunga obligasi di masa yang akan datang juga akan meningkat. Kemampuan perusahaan melunasi pinjaman pokok dan bunga obligasi yang meningkat akan ikut mengurangi risiko kemungkinan gagal bayar (*default risk*). Rendahnya risiko gagal bayar (*default risk*) akan mengurangi penilaian terhadap risiko industri bagian pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*) terkait prospek dan peluang pasar. Kecilnya ketidakpastian investor untuk mendapat pengembalian bunga dan pokok, mengartikan perusahaan memiliki kepastian pengembalian yang tinggi, dan akan menurunkan gagal bayar. Hal ini kemudian akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*) terkait kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Selain itu ekspansi serta transaksi *online* yang berhasil dilakukan mengartikan perusahaan memiliki strategi pemasaran serta distribusi yang baik dan mengartikan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan produk atas pasar. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko bisnis bagian pemasaran dan distribusi (*marketing and distribution*) terkait menjamin ketersediaan produk yang berkelanjutan di pasar. Maka penurunan pada ketiga risiko tersebut akan meningkatkan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Safitri

et al. (2020), dan Lisiantara (2017) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian dari Kustiyaningrum *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kelima yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Menurut Aulia (2014) dalam Lisiantara (2017) reputasi auditor merupakan pandangan atas nama baik, prestasi, dan kepercayaan publik yang disandang auditor dan KAP dimana auditor bekerja. Penelitian ini membagi reputasi auditor menjadi 2 kelompok, yaitu auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *big four* dan auditor yang bekerja di Kantor Akuntan Publik (KAP) *non-big four*. Reputasi auditor diukur dengan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 jika menggunakan jasa auditor KAP *big four*, dan memberikan nilai 0 jika menggunakan jasa auditor KAP *non-big four*. Auditor KAP *big four* umumnya memiliki tingkat kompetensi yang lebih tinggi, ini dikarenakan sebelum menjadi auditor KAP *big four* diharuskan melewati tahap seleksi, standar yang tinggi serta akan diberikan *training* terkait Standar Akuntansi Keuangan (SAK), sehingga dianggap akan lebih kompeten dalam memberikan jasanya. Dengan jumlah klien yang banyak, maka auditor KAP *big four* akan lebih berpengalaman, serta didukung dengan sistem yang memadai maka proses audit akan lebih akurat dan cepat. Dengan semua keunggulan tersebut maka keyakinan pengguna laporan keuangan akan meningkat.

Peningkatan keyakinan diperoleh dari opini yang dinyatakan oleh auditor mengenai laporan keuangan yang disusun. Dengan opini audit yang dikeluarkan oleh auditor yang berdasarkan pada keyakinan, maka akan menurunkan risiko audit suatu perusahaan. Menurut Standar Akuntansi (SA) 200, risiko audit merupakan risiko bahwa auditor menyatakan suatu opini yang tidak tepat ketika laporan keuangan mengandung kesalahan penyajian material. Risiko audit yang menurun mengartikan bahwa perusahaan telah menyajikan laporan keuangan sesuai dengan standar yang berlaku, yang artinya sudah sesuai dengan kebijakan perpajakan di Indonesia, selain itu juga artinya perusahaan sudah memiliki ijin usaha. Hal ini menyebabkan penurunan penilaian risiko industri pada bagian

peraturan industri (*industry regulation*) terkait kebijakan pajak serta lisensi. Selain itu laporan keuangan yang telah bebas dari kesalahan saji material mengartikan bahwa klausul-klausul terkait utang yang dimiliki perusahaan sudah sesuai sehingga akan mengartikan perusahaan memiliki kesehatan yang baik. Hal ini akan menurunkan penilaian risiko keuangan pada bagian fleksibilitas keuangan (*financial fleksibility*) terkait klausul-klausul dalam perjanjian obligasi.

Selain risiko audit yang menurun, spesialisasi yang ada di KAP *big four* dapat membantu perusahaan dalam memahami masalah yang terjadi di industri klien, hal ini memungkinkan auditor KAP *big four* dapat membantu memberikan penilaian terkait risiko dari strategi dan kebijakan yang diambil oleh manajemen, sehingga perusahaan dapat menerapkan strategi dan kebijakan yang lebih baik. Hal ini kemudian akan menurunkan penilaian risiko bisnis bagian manajemen operasional (*operating management*) terkait penilaian terhadap kebijakan dan strategi manajemen untuk mendukung kinerja perusahaan. Penurunan terhadap ketiga risiko tersebut akan menyebabkan peningkatan pada peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Lisiantara (2016), dan Wijaya (2019) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian dari Pranoto *et al.* (2017) menyatakan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Rusfika dan Wahidahwati (2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016). Terdapat beberapa perbedaan dengan peneliti sebelumnya sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini menambahkan satu variabel bebas (*independent*), yaitu: reputasi auditor yang mengacu pada penelitian Wijaya (2019).
- 2) Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2018-2020. Sementara objek penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2012-2014.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka judul dari penelitian ini adalah: **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada perusahaan Non-Keluangan yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019 dan Diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2018-2020”**.

1.2 Batasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Objek penelitian: perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019 dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2018-2020.
- 2) Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity (DER)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, umur obligasi yang diproksikan dengan variabel *dummy*, yaitu memberikan nilai 1 pada obligasi jika umur obligasi antara 1 sampai dengan 5 tahun, dan memberikan nilai 0 pada obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun, dan reputasi auditor yang diproksikan dengan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 jika menggunakan jasa auditor KAP *big four*, dan memberikan nilai 0 jika menggunakan jasa auditor KAP *non-big four*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity (DER)* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
- 2) Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 3) Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- 4) Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

- 5) Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity (DER)* terhadap peringkat obligasi.
- 2) Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* terhadap peringkat obligasi.
- 3) Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi.
- 4) Pengaruh positif umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
- 5) Pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak berikut:

- 1) Perusahaan
Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dapat memperoleh peringkat yang tinggi.
- 2) Investor
Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, khususnya investasi pada instrumen obligasi sehingga investor dapat memilih keputusan yang tepat dan menghindari kerugian.
- 3) Peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang berguna peneliti selanjutnya.
- 4) Peneliti
Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, dan memperdalam pengetahuan mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian akan terbagi dalam 5 (lima) bab, dengan pembagian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang dari penelitian, batasan penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi uraian landasan teori yang terdiri dari teori sinyal, PT. PEFINDO, obligasi, peringkat obligasi, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, reputasi auditor, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai metode penelitian yang mengandung gambaran umum objek penelitian, variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, teknik pengumpulan data, sampel dan populasi yang akan diteliti, jenis dan sumber data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, uji *goodness of fit*, uji *pseudo R-Square*, uji estimasi parameter, uji *parallel lines*, dan pengujian hipotesis yang digunakan adalah *ordinal logistic regression*.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian analisis penelitian dari data-data yang telah terkumpul, pengujian dan hasil hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian serta saran dan keterbatasan untuk peneliti selanjutnya.