

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu sarana atau upaya menempatkan dana maupun aset berharga lainnya yang diharapkan dapat menghasilkan *return* atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, “investasi merupakan penanaman modal atau penanaman uang dalam suatu perusahaan maupun proyek yang memiliki tujuan memperoleh keuntungan”. Di dalam investasi terdapat berbagai instrumen investasi seperti deposito, emas, properti, obligasi, saham, dan reksa dana. “Beberapa instrumen investasi tersebut berada di pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia yaitu saham, obligasi (surat utang), reksa dana, derivatif, dan *Exchange Trade Fund*” (idx.co.id). Salah satu produk investasi yang diminati oleh investor yaitu obligasi. Alasan investor tertarik dengan investasi obligasi yaitu “obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon, hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Disamping penghasilan berupa kupon, pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya untuk mendapatkan *capital gain*” (most.co.id).

“Obligasi merupakan salah satu bentuk investasi yang berbentuk surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun negara yaitu dari perusahaan swasta maupun BUMN dan BUMD yang merupakan jenis obligasi korporasi” (idx.co.id). Menurut Harjito dan Martono (2014) dalam Novtaviani dan Oetomo (2019), “obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh perusahaan kepada pihak lain (investor) yang memiliki nilai nominal dan jangka waktu tertentu (jatuh tempo) dan perusahaan yang menerbitkan perlu membayar bunga secara berkala yang tertera pada surat tersebut”. Terdapat tiga jenis harga obligasi menurut Weygandt, *et al* (2019) yaitu “pertama, *premium*, yaitu ketika harga obligasi lebih tinggi dari nilai nominal yang disebabkan oleh suku bunga pasar lebih rendah daripada *stated rate*. Kedua, *face value*, merupakan harga obligasi sama dengan

nilai nominalnya yang disebabkan oleh suku bunga pasar sama dengan *stated rate*, dan *discount* yaitu ketika harga obligasi lebih rendah daripada nilai nominalnya disebabkan oleh suku bunga pasar lebih tinggi dari *stated rate*". Perusahaan penerbit obligasi akan mendapatkan keuntungan saat menerbitkan obligasi ketika suku bunga pasar lebih rendah daripada *stated rate* karena harga saat menjual obligasi lebih tinggi daripada nilai pokok obligasinya. Selain itu, menurut Weygandt, *et al* (2019) "terdapat tiga keuntungan yang akan didapatkan perusahaan dalam menerbitkan obligasi yaitu kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh, dapat menghemat pembayaran pajak, dan memungkinkan laba per saham lebih tinggi".

Tren dari minat investor untuk membeli obligasi terutama di obligasi korporasi saat ini masih dalam tren yang positif walaupun sempat menurun dari nilai *outstanding* di tahun 2021 bila dibandingkan dengan tahun 2020, hal ini didukung dengan penjelasan dari "Associate Director Fixed Income di Anugrah Sekuritas yaitu Ramdhan Ario Maruto yang menjelaskan walaupun nilai dari *outstanding* obligasi korporasi sampai dengan Oktober tahun 2021 tidak berbeda jauh bila dibandingkan dengan tahun 2020, tren emisi dari surat utang korporasi telah menunjukkan pemulihan. Perusahaan juga masih melihat obligasi korporasi ini sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mendanai ekspansi atau *refinancing* di tengah ketidakpastian yang dihadapi karena virus *corona* ini. Instrumen investasi ini hanya digunakan oleh beberapa sektor yang mampu untuk menanggung dari biaya penerbitan maupun kupon yang dibayarkan. Sepanjang tahun 2021, sektor yang mendominasi adalah sektor yang berasal dari keuangan sedangkan untuk sektor lainnya seperti pariwisata, ritel, dan lainnya masih terdampak dari ketidakpastian yang disebabkan adanya pandemi virus *corona* ini." (market.bisnis.com).

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan sangat bergantung dengan suku bunga Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga pasar. Dengan adanya suku bunga Bank Indonesia, perusahaan dapat menentukan harga jual obligasi jika obligasi tersebut bukan tergolong *fixed rate* karena jika tergolong *fixed rate* maka harga jual akan sama dengan nilai nominalnya yang disebut *par*. Perusahaan akan lebih memilih suku bunga Bank Indonesia yang digunakan sebagai suku bunga

pasar yang lebih rendah daripada suku bunga yang sudah ditetapkan oleh perusahaan penerbit obligasi untuk pembagian kuponnya yang biasa disebut dengan *fixed rate*.

Saat ini suku bunga acuan yang digunakan yaitu BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. “Terdapat tiga dampak yang diharapkan dari berlakunya BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* ini yaitu menguatnya sinyal kebijakan moneter sebagai acuan yang digunakan di pasar keuangan, meningkatnya efektivitas dari kebijakan moneter melalui pengaruh pergerakan suku bunga di pasar uang dan suku bunga perbankan, dan terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam untuk struktur suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) untuk tenor di 3-12 bulan” (bi.go.id). Berikut ini merupakan tabel pergerakan suku bunga acuan “BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* dari Januari 2018 hingga Desember 2022:

Tabel 1.1 Suku Bunga BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate*

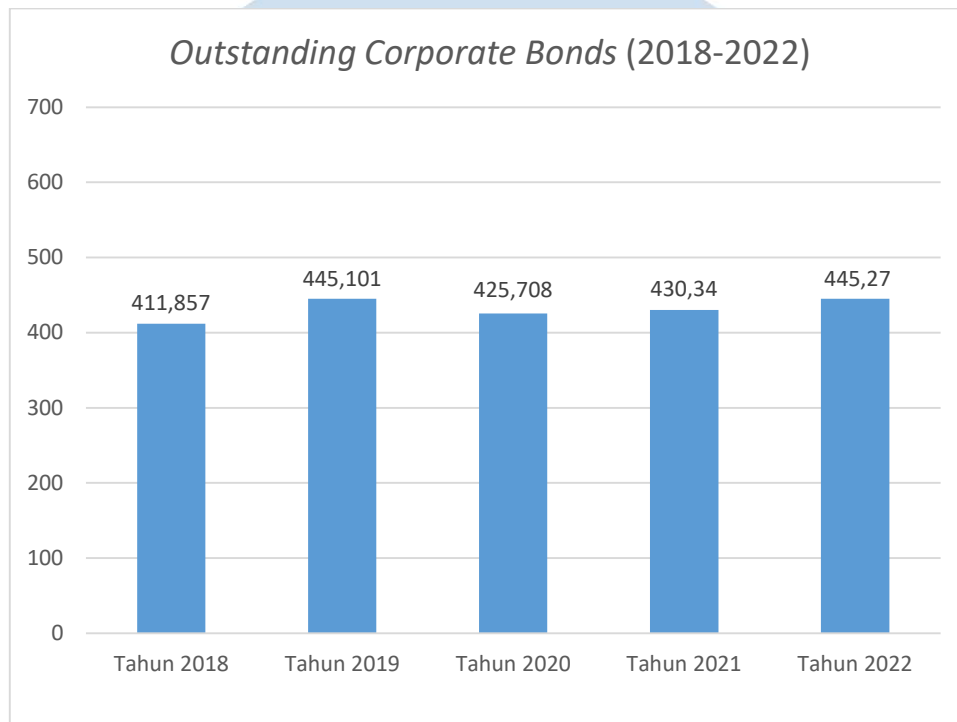
Tanggal	Suku Bunga BI 7-Day (<i>Reverse</i>) <i>Repo Rate</i>
22 Desember 2022	5.50%
17 November 2022	5.25%
20 Oktober 2022	4.75%
22 September 2022	4.25%
23 Agustus 2022	3.75%
18 Februari 2021 hingga 21 Juli 2022	3.50%
19 November 2020 hingga 21 Januari 2021	3.75%
16 Juli 2020 hingga 13 Oktober 2020	4.00%
18 Juni 2020	4.25%
19 Maret 2020 hingga 19 Mei 2020	4.50%
20 Februari 2020	4.75%
24 Oktober 2019 hingga 23 Januari 2020	5.00%
19 September 2019	5.25%
22 Agustus 2019	5.50%
18 Juli 2019	5.75%
15 November 2018 hingga 20 Juni 2019	6.00%
27 September 2018 hingga 23 Oktober 2018	5.75%
15 Agustus 2018	5.50%
29 Juni 2018 hingga 19 Juli 2018	5.25%
30 Mei 2018	4.75%
17 Mei 2018	4.50%
18 Januari 2018 hingga 19 April 2018	4.25%”

Sumber: Bank Indonesia (2022)

Berdasarkan Tabel 1.1, suku bunga BI 7-Day (Reverse) Repo Rate telah mengalami penurunan dan peningkatan (fluktuatif). Pada tanggal 18 Januari 2018 hingga 19 April 2018 suku bunga Bank Indonesia sebesar 4.25% hal ini dikarenakan dalam siaran pers yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menjelaskan bahwa “Kebijakan tersebut konsisten dengan terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta turut mendukung pemulihan ekonomi domestik” (bi.go.id). Selanjutnya terjadi kenaikan suku bunga Bank Indonesia tertinggi sejak bulan Januari 2018 hingga November 2018 yaitu pada tanggal 15 November 2018 yaitu sebesar 6%. Alasan Bank Indonesia menaikkan suku bunga hingga 6% yaitu “keputusan tersebut sebagai langkah lanjutan Bank Indonesia untuk memperkuat upaya menurunkan defisit transaksi berjalan ke dalam batas yang aman. Kenaikan suku bunga kebijakan tersebut juga untuk memperkuat daya tarik aset keuangan domestik dengan mengantisipasi kenaikan suku bunga global dalam beberapa bulan ke depan” (bi.go.id). Selama bulan November 2018 sampai dengan Februari 2021, suku bunga Bank Indonesia mengalami penurunan terendah yaitu pada tanggal 18 Februari 2021 sebesar 3.50%. Alasan terjadi penurunan terendah yaitu “Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia terdapat beberapa poin yang disampaikan yaitu untuk menjaga stabilitas dari nilai tukar mata uang Rupiah di saat prakiraan tingkat inflasi yang rendah dan sebagai langkah lanjutan untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional” (bi.go.id). Dari bulan Februari 2021 sampai dengan Desember tahun 2022, suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan tertinggi kembali yaitu sebesar 5.50%. Alasan Bank Indonesia kembali meningkatkan suku bunga yaitu “kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah terus diperkuat untuk mengendalikan inflasi barang impor (*imported inflation*) di samping untuk memitigasi dampak rambatan dari masih kuatnya dolar AS dan masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan global” (bi.go.id). Suku bunga sangat mempengaruhi dari harga jual obligasi yang diterbitkan perusahaan karena harga jual lebih tinggi atau lebih rendah dipengaruhi dari suku bunga pasar.

Fluktuatifnya suku bunga dapat mempengaruhi perkembangan jumlah obligasi yang beredar di Indonesia, terutama terkait obligasi korporasi. Grafik di bawah ini menjelaskan terkait penerbitan jumlah obligasi korporasi. Berikut di

bawah ini grafik mengenai *outstanding* obligasi korporasi dari tahun 2018 hingga 2022 dari Otoritas Jasa Keuangan.



Gambar 1.1 Data Jumlah *Outstanding* Obligasi Korporasi
*Dalam Triliun Rupiah
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2023)

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa jumlah dari *outstanding bonds* korporasi pada tahun 2018 yaitu sebesar Rp 411.857.395.000.000. Selanjutnya, peningkatan terjadi pada tahun 2019 menjadi sebesar Rp 445.101.358.890.000. Pada tahun 2020 jumlah *outstanding bonds* mengalami penurunan menjadi sebesar Rp 425.708.853.840.000. Peningkatan kembali terjadi di tahun 2021 menjadi sebesar Rp 430.340.718.590.000. Peningkatan terakhir terjadi pada tahun 2022 menjadi sebesar Rp 445.270.048.920.000. Peningkatan dari jumlah *outstanding bonds* ini dapat menjadi salah satu indikator bahwa minat dari investor terhadap investasi obligasi meningkat pada tahun 2019, 2021, dan tahun 2022. Selain itu, alasan jumlah obligasi korporasi yang beredar pada tahun 2020 menurun menurut Salyadi Saputra selaku Direktur Utama Pefindo yaitu “Pada tahun 2020, lebih banyak obligasi korporasi yang sudah jatuh tempo dan dilunasi ketimbang diterbitkan. Hal ini pada akhirnya membuat *total outstanding* obligasi korporasi mengalami

penurunan” (investasi.kontan.co.id). Selain *outstanding bonds*, peningkatan minat investor dari obligasi korporasi didukung dari *total return* obligasi yang terus meningkat dari tahun 2018 hingga tahun 2022. *Total return* dapat dilihat dari *Indobex Total Return*. *Indobex Total Return* “merupakan indeks obligasi pertama dan tujuan peluncuran *Indobex* adalah untuk mengukur kinerja dan tren pergerakan pasar obligasi” (bareksa.com). Berikut merupakan tabel *total return* obligasi pemerintah dan obligasi korporasi berdasarkan data dari *Indobex Total Return* dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022:

Tabel 1.2 *Indobex Total Return* (dalam angka indeks)

Tahun	Obligasi Pemerintah	Obligasi Korporasi
2018	236.3497	262.6740
2019	269.2169	299.7660
2020	309.0529	333.0763
2021	326.1186	367.9748
2022	337.2049	392.2453

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2023)

Berdasarkan Tabel 1.2 obligasi korporasi selama tahun 2018 sampai 2022 selalu memberikan *total return* yang lebih besar dibandingkan obligasi pemerintah. Pertama di tahun 2019 yaitu untuk obligasi pemerintah mengalami peningkatan *indobex total return* sebesar 13.90617% bila dibandingkan tahun 2018, sedangkan untuk obligasi korporasi pada tahun 2019 mengalami peningkatan *indobex total return* sebesar 14.1209% dibandingkan dengan tahun 2018. Kedua, peningkatan *indobex total return* di tahun 2020 untuk obligasi pemerintah yaitu sebesar 14.79699% dibandingkan dengan tahun 2019, sedangkan untuk obligasi korporasi mengalami peningkatan *indobex total return* sebesar 11.1121% dibandingkan dengan tahun 2019. Ketiga, peningkatan *indobex total return* yaitu di tahun 2021 untuk obligasi pemerintah sebesar 5.52193% dibandingkan dengan tahun 2020, sedangkan untuk obligasi korporasi mengalami peningkatan *indobex total return* sebesar 10.47762% dibandingkan dengan tahun 2020. Peningkatan *indobex total*

return terakhir di tahun 2022 yaitu untuk obligasi pemerintah sebesar 3.39946%, sedangkan untuk obligasi korporasi peningkatan *indobex total return* sebesar 6.59569% dibandingkan dengan tahun 2021. Dari tahun 2018 sampai dengan 2022, obligasi korporasi selalu memberikan *total return* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Dengan lebih besar *total return* yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi korporasi dapat meningkatkan minat investor untuk investasi obligasi karena dapat menggambarkan kinerja obligasi. Hal ini didukung oleh data bahwa “*INDOBEX Government Total Return* yang menggambarkan kinerja obligasi pemerintah menurun 1,07% secara *year to date (ytd)* hingga April 2021. Sementara, *INDOBEX Corporate Total Return* yang menggambarkan kinerja obligasi korporasi tumbuh 2,28% di periode yang sama. *Head of Fixed Income Bank BNI Fayadri* mengatakan dua faktor utama yang menyebabkan kinerja obligasi korporasi saat ini lebih unggul karena tingginya kupon yang ditawarkan obligasi korporasi. Selain itu, volatilitas obligasi korporasi juga lebih stabil karena volume transaksi yang lebih kecil dibanding volume transaksi obligasi pemerintah. Tenor obligasi korporasi yang umumnya lebih pendek sekitar 1 tahun hingga 5 tahun juga berpengaruh pada tingkat volatilitas pergerakan kinerja” (investasi.kontan.co.id). Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan obligasi korporasi. Selain itu, terdapat sektor-sektor yang berada di obligasi korporasi yang menerbitkan obligasi, berikut tabel 1.3 mengenai data sektor yang menerbitkan obligasi.

Tabel 1.3 Data *Outstanding Bonds* dan Volume Perdagangan Obligasi per Sektor (dalam Miliar Rupiah)

Sektor	Nominal <i>Outstanding Bonds</i>			Volume Perdagangan		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<i>AGRICULTURE</i>	1.100	0	3.226	453	0	5.160
<i>BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS</i>	19.786	25.412	33.594	10.390	28.770	22.766
<i>CONSUMER GOODS INDUSTRY</i>	9.400	7.950	6.853	9.487	8.894	5.044
<i>FINANCE</i>	254.055	271.277	241.777	190.618	214.031	164.950

<i>INFRASTRUCTURE, UTILITIES, AND TRANSPORTATION</i>	80.598	93.897	95.306	43.540	56.056	52.053
<i>MINING</i>	10.127	10.950	12.940	8.914	8.799	16.706
<i>PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION</i>	27.888	27.604	25.007	26.577	24.183	22.452
<i>TRADE, SERVICES & INVESTMENT</i>	8.904	7.513	6.507	10.687	5.665	9.656
<i>MISCELLANEOUS INDUSTRY</i>	0	500	500	0	823	137

Sektor	Nominal <i>Outstanding Bonds</i>		Volume Perdagangan	
	2021	2022	2021	2022
<i>ENERGY</i>	5.506	8.332	1.205	5.505
<i>BASIC MATERIALS</i>	59.013	85.344	4.766	86.241
<i>INDUSTRIALS</i>	2.971	4.954	801	9.395
<i>FINANCIALS</i>	214.554	203.297	24.408	182.043
<i>CONSUMER NON-CYCLICALS</i>	14.514	12.620	2.024	10.510
<i>CONSUMER CYCLICALS</i>	3.172	2.420	429	1.106
<i>HEALTHCARE</i>	747	2.197	116	1.037
<i>INFRASTRUCTURES</i>	120.495	116.073	18.077	76.063
<i>PROPERTIES & REAL ESTATE</i>	4.306	3.849	633	6.499
<i>TRANSPORTATION & LOGISTIC</i>	5.098	6.184	1.047	4.128

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari Tabel 1.3 nilai nominal obligasi yang beredar dan volume perdagangan tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 perusahaan sektor keuangan selalu mendominasi. Dengan jumlah obligasi yang beredar dari sektor keuangan yang mendominasi, menandakan bahwa banyaknya investor yang berinvestasi dari

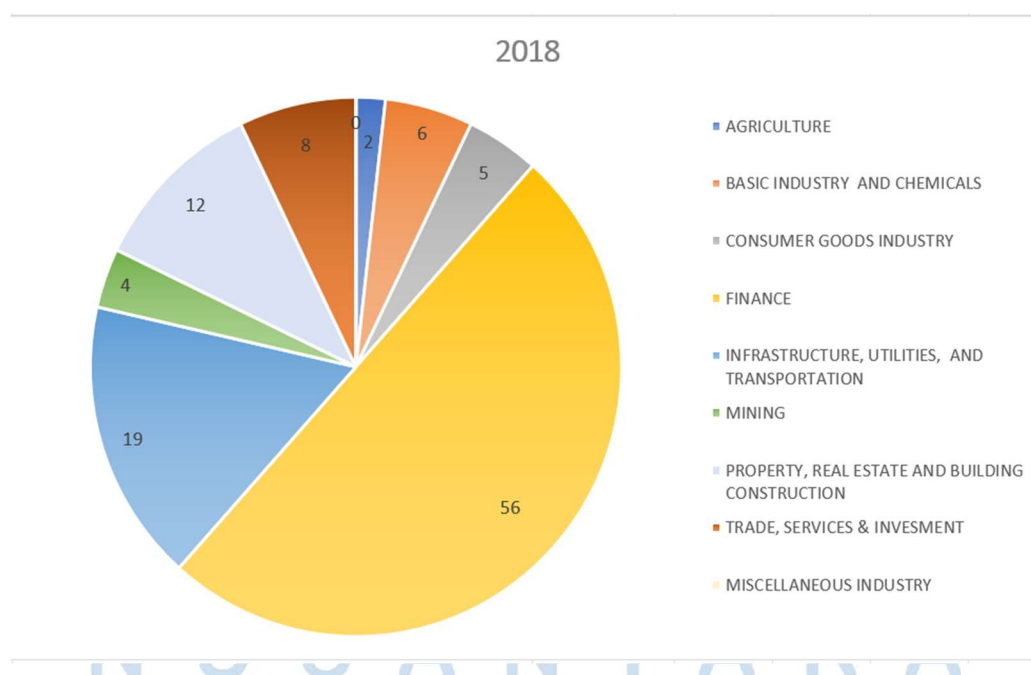
obligasi sektor keuangan serta dari volume perdagangannya perusahaan sektor keuangan selalu mendominasi yang artinya banyaknya transaksi jual beli dari obligasi berasal dari sektor keuangan.

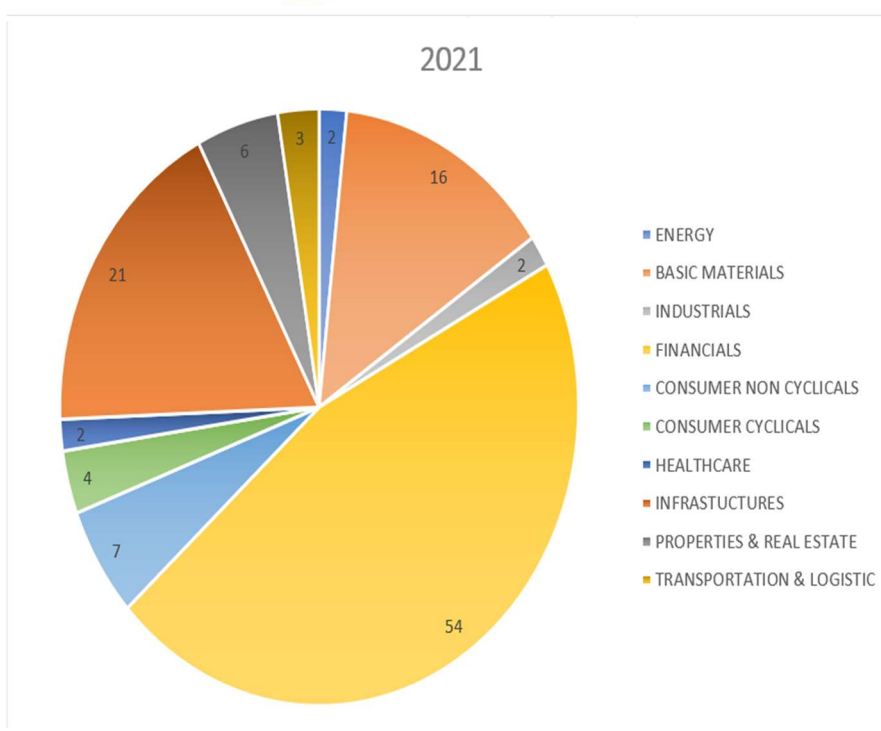
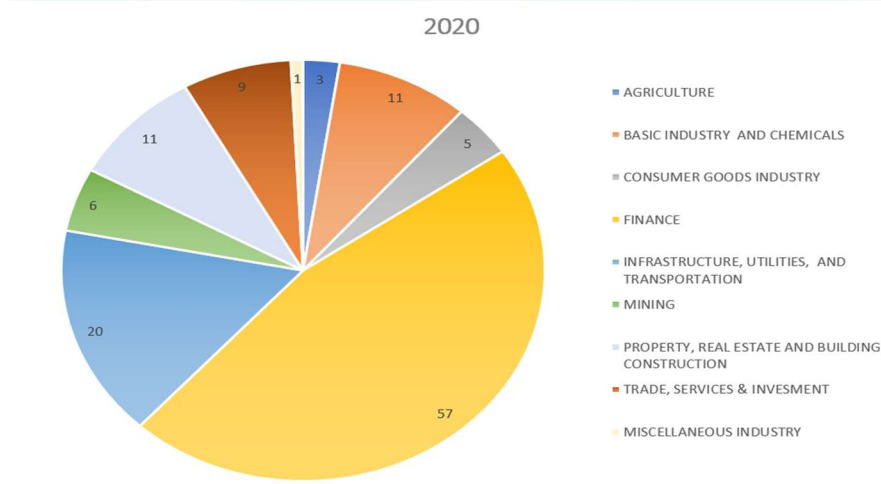
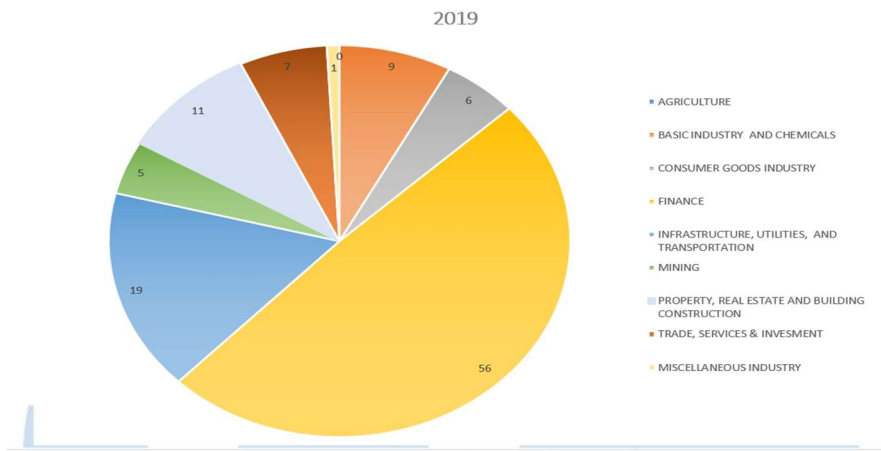
Investasi obligasi memiliki keuntungan tetapi tidak terlepas dari risiko yang ada. Dikutip dari Infovesta “terdapat tiga risiko dari obligasi yaitu risiko likuiditas, maturitas, dan *default*. Pertama, yaitu risiko likuiditas yang selalu ada pada semua obligasi dari obligasi negara maupun obligasi korporasi, risiko ini timbul karena tidak likuidnya atau susahnya menjual obligasi di pasar sekunder karena dipengaruhi beberapa faktor yaitu dari status penerbit, kupon yang ditawarkan hingga jatuh tempo dari suatu obligasi yang diterbitkan. Kedua, yaitu risiko maturitas, risiko ini terdapat di setiap obligasi terutama di obligasi korporasi karena semakin lama jatuh tempo dari obligasi tersebut maka akan semakin besar risiko ini. Ketiga, yaitu risiko dari *default* atau gagal bayar, risiko ini terdapat di obligasi korporasi yang sulit dalam keuangannya sehingga perusahaan tersebut dinyatakan gagal bayar atau bangkrut sedangkan bila dibandingkan dengan obligasi negara yaitu telah dijamin oleh negara sehingga lebih aman bila dilihat dari segi risiko gagal bayarnya” (infovesta.com). Dengan adanya risiko-risiko yang ditimbulkan dari obligasi, maka sebagai investor harus cermat dan tepat dalam memilih obligasi yang akan diinvestasikan. Salah satu langkah dalam menentukan obligasi yaitu dengan peringkat obligasi. Peringkat obligasi adalah skala risiko yang diberikan oleh lembaga pemeringkat, yang menunjukkan tingkat keamanan dan kualitas dari obligasi yang diterbitkan perusahaan.

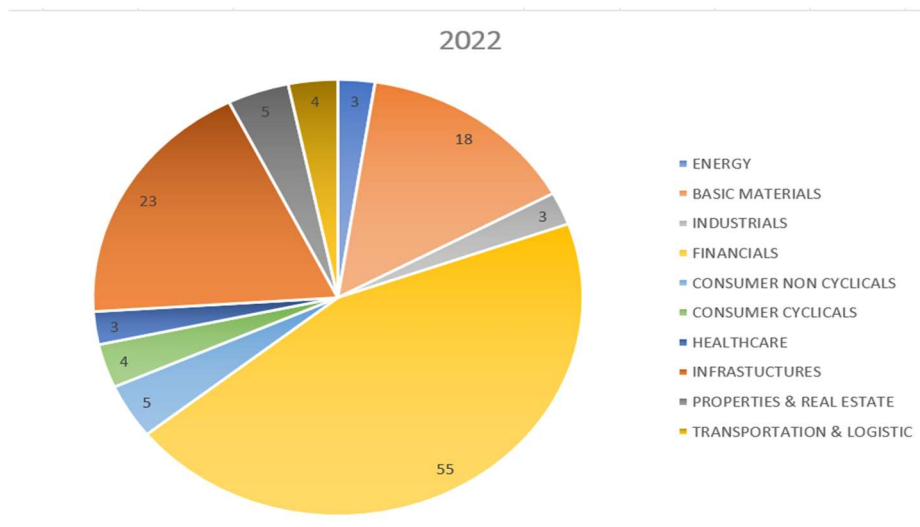
Menurut Adrian (2011) dalam Wijaya (2019) “*Rating* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan mengenai kondisi pengutang dan kemungkinan apa saja yang bisa dan akan dilakukan berkaitan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat disimpulkan bahwa rating mencoba mengukur *default risk*”. Peringkat dari obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkatan di Indonesia memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perilaku setiap investor dalam melakukan investasi. Menurut Margareta dan Nurmayanti (2009) dalam Suprpto dan Aini (2019) “Pengaruh yang signifikan dari peringkat obligasi dapat membuat setiap investor menyusun strategi investasinya sesuai dengan perubahan peringkat”.

Dengan adanya peringkat obligasi, dapat memberikan informasi kepada perusahaan terkait kinerja keuangan, posisi bisnis, dan peluang pasar dari industri sejenis. Dengan tidak adanya peringkat obligasi dalam suatu obligasi akan berdampak pada peminat obligasi tersebut turun karena tidak adanya skala risiko atau kelayakan obligasi yang dapat membuat terhindar dari risiko-risiko yang timbul yang dapat mengakibatkan gagal bayar.

“Di Indonesia terdapat beberapa lembaga pemeringkatan yang digunakan untuk memeringkat dari obligasi yang ada di Indonesia yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan seperti *Fitch Rating, Moody’s Investor Service, Standard & Poor’s, PT Fitch Rating Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia*” (ojk.go.id). “Terdapat 2 kategori dari peringkat yang ada di obligasi secara umum yaitu *Investment Grade & Non-Investment Grade*. Tergolong di peringkat yang layak untuk investasi itu dari AAA, AA, A, BBB dan untuk kategori yang tidak layak untuk investasi yaitu dari peringkat BB, B, CCC, dan D” (Suprpto dan Aini, 2019). Peringkat obligasi yang diterbitkan setiap sektor berbeda-beda, berikut merupakan gambar diagram mengenai data peringkat per sektor yang mendapatkan peringkat dari AAA hingga BBB- dari data Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022:







Gambar 1.2 Diagram Peringkat Obligasi per Sektor
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari data mengenai peringkat obligasi per sektor pada tahun 2018, sektor yang mendapatkan peringkat obligasi dengan peringkat *investment grade* AAA hingga BBB- terbanyak yaitu sektor keuangan dengan total 56 perusahaan sektor keuangan. Pada tahun 2019, sektor keuangan kembali mendapatkan peringkat obligasi AAA hingga BBB- terbanyak yaitu sebanyak 56 perusahaan. Tahun 2020 sektor keuangan kembali menjadi sektor yang mendapatkan peringkat obligasi AAA hingga BBB- terbanyak yaitu sebanyak 56 perusahaan dan dilanjutkan pada tahun 2021 sektor keuangan juga merupakan sektor yang mendominasi peringkat obligasi AAA hingga BBB- sebanyak 54 perusahaan. Terakhir di tahun 2022, sektor keuangan mendominasi dari sektor keuangan merupakan sektor yang mendominasi peringkat obligasi AAA hingga BBB- sebanyak 54 perusahaan. Selama tahun 2018 hingga 2022, sektor keuangan selalu menjadi sektor terbanyak yang memiliki peringkat obligasi AAA hingga BBB- dan tidak terdapat perusahaan yang memperoleh dibawah *investment grade* di sektor keuangan, walaupun pada saat pandemi mengalami penurunan hal ini dikarenakan “lembaga *multifinance* salah satu bisnisnya yaitu di pembiayaan untuk kendaraan mobil dan motor mengalami penurunan dan untuk perbankan, Salyadi Saputra selaku Direktur Utama PEFINDO mengatakan bahwa bank saat ini lebih selektif dalam memberikan kredit” (finansial.bisnis.com).

Untuk melakukan penelitian ini akan menggunakan lembaga yang terdapat di salah satu lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia atau biasa disebut PT PEFINDO. “PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat kredit tertua dan terpercaya di Indonesia yang sudah ada sejak 21 Desember 1993 yang diakui oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang saat ini bernama Otoritas Jasa Keuangan. PT PEFINDO telah menjadi entitas pemeringkat dan instrumen dari utangnya tercatat di Bursa Efek Indonesia” (Pefindo.com). PT PEFINDO memiliki peraturan mengenai kebijakan keterbukaan informasi yang diatur di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan no. 59/POJK.04/2015 pasal 5 ayat 1 yang “berisi mengenai publikasi yang dilakukan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek, sebagaimana PT PEFINDO memiliki kewajiban untuk melakukan publikasi dalam masa waktu 2 hari kerja setelah selesai pemeringkatan dan/atau mengkaji ulang yang menghasilkan pernyataan atau pendapat lain yang terkait dengan hasil pemeringkatan”. “PT PEFINDO membagi dua kategori dalam memberikan peringkat kepada obligasi yang di peringkatnya yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Kategori *investment grade* dimulai dari idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, dan idBBB-. Kategori *non-investment grade* yaitu dari idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, idD. Tanda positif yang berada di peringkat tersebut memiliki arti bahwa ada kemungkinan berubah menjadi lebih tinggi sedangkan untuk tanda negatif memiliki arti bahwa kemungkinan berubah menjadi lebih rendah, selain itu untuk *stable* memiliki arti bahwa kemungkinan tidak berubah peringkatnya” (Pefindo.com). Peringkat yang termasuk kategori investasi di PT PEFINDO memiliki arti dari peringkat itu adalah kemampuan dari obligor atau penerbit obligasi untuk memenuhi komitmen keuangannya untuk jangka panjang sehingga memiliki risiko dari gagal bayar yang cenderung kecil bila dibandingkan dengan peringkat di bawahnya. Peringkat yang termasuk ke dalam kategori tidak layak investasi yaitu memiliki risiko yang cenderung lebih besar bila dibandingkan dengan kategori layak investasi karena obligor atau penerbit obligasi memiliki kemampuan untuk memenuhi komitmen jangka panjangnya yang lemah dan ketika obligasi mendapatkan peringkat idD memiliki arti bahwa obligor atau penerbit obligasi gagal dalam membayar satu atau

seluruh kewajiban finansialnya yang jatuh tempo dari yang telah diperingkat maupun yang tidak diperingkat.

Dalam melakukan pemeringkatan PT PEFINDO yaitu menggunakan tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. “Risiko industri meliputi pertumbuhan dan stabilitas industri, struktur pendapatan dan struktur biaya dari industri, persaingan di dalam industri, peraturan, dan profil keuangan. Risiko bisnis meliputi posisi pasar, saluran distribusi dan kapabilitas, diversifikasi, dan manajemen. Risiko keuangan meliputi permodalan, kualitas aset, profitabilitas, manajemen aktiva dan pasiva keuangan” (pefindo.com).

Pentingnya peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus PT Mandala *Multifinance* Tbk. PT Mandala *Multifinance* mengalami penurunan *outlook* di bulan April 2020 yang sebelumnya peringkatnya yaitu idA menjadi idA- untuk obligasi berkelanjutan III tahap II yang diterbitkan tahun 2019 seri A. Alasan diberikan *outlook* negatif oleh PT PEFINDO karena wabah virus *corona* yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Menurut Hendro Utomo “selaku Kepala Divisi Pemeringkatan Jasa Keuangan PT PEFINDO mengatakan bahwa risiko likuiditas perusahaan pembiayaan menjadi penyebab utama dan revisi dari *outlook* negatif yang diberikan kepada PT Mandala *Multifinance* Tbk mencerminkan kekhawatiran dari PT PEFINDO dari penyebaran virus *corona* ini yang dapat berpengaruh signifikan terhadap industri pembiayaan dalam profitabilitas, kualitas aset, dan pertumbuhan karena minimnya pembiayaan baru yang signifikan akibat dari daya beli kendaraan bermotor oleh masyarakat yang menurun dan kondisi ekonomi yang lemah. Hal ini juga meningkatkan dari risiko dari pembiayaan kembali dari utang yang akan jatuh tempo sehingga perusahaan-perusahaan yang tergolong di perusahaan *multifinance* seperti PT Mandala *Multifinance* yang sedang menghadapi tantangan di saat pandemi *corona* ini dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya di tengah risiko likuiditas. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor pembiayaan pada kuartal pertama tahun 2020 lebih terpapar dari risiko likuiditas bila dibandingkan perusahaan-perusahaan lain yang bergerak di sektor lain yang memiliki hubungan pemegang saham ke

perbankan sehingga mempunyai keunggulan kompetitif dan pendanaan yang lebih stabil” (finansial.bisnis.com).

“Jika pandemi *covid-19* ini berlangsung lama dapat membuat dampak terhadap profil kredit yang signifikan karena sebesar 74% dari debitur PT Mandala *Multifinance* adalah pekerja yang berpenghasilan tidak tetap dari segmen berpenghasilan rendah ke menengah” (Pefindo.com). “Peringkat dapat diturunkan jika pembiayaan baru perusahaan menurun signifikan karena dampak dari penyebaran *covid-19*, karena hal ini dapat menurunkan keberadaan di pasar dan mengarah pada penilaian profil risiko bisnis yang lebih lemah. Penurunan material pada performa kualitas aset dan profitabilitas juga dapat mendorong peringkat untuk turun. PEFINDO dapat merevisi prospek kembali ke “stabil” jika perusahaan mampu meningkatkan pertumbuhan pembiayaan baru dan mempertahankan performa keuangannya” (Pefindo.com).

Dengan adanya penurunan peringkat Obligasi Berkelanjutan III tahap II seri A berdampak pada penawaran umum berkelanjutan di obligasi yang diterbitkan setelahnya yaitu “Obligasi Berkelanjutan IV MFIN tidak sesuai dengan target dana yang dihimpun yaitu yang seharusnya menghimpun Rp 1.500.000.000.000 tetapi nilai realisasi dihimpun hanya sebesar 1.415.000.000.000 sehingga tersisa Rp85.000.000.000” (wp.mandalafinance.com) dan dengan adanya penurunan peringkat yang dikutip dari *idnfinancials* (2020), “perusahaan harus menambah jaminan sekurang-kurangnya 80% dari pokok obligasi”.

Adanya penurunan peringkat yang terjadi di PT Mandala *Multifinance* yang sebelumnya idA menjadi idA- dikarenakan likuiditas perusahaan dalam melakukan pelunasan terhadap obligasi yang akan segera jatuh tempo menurun akibat tidak ada pemberian kredit yang signifikan akibat dari pandemi *covid-19* dalam kegiatan usahanya. Dengan penurunan peringkat obligasi, berdampak negatif pada obligasi perusahaan yang selanjutnya yang akan diterbitkan karena pada saat penawaran umum nilai realisasi dana yang diperoleh kurang dari target dana yang akan dihimpun sehingga pendanaan yang berasal dari obligasi selanjutnya yang diterbitkan oleh MFIN yaitu Obligasi Berkelanjutan IV menurun hal ini karena

yang diperoleh dibawah target yang diharapkan atau *undersubscribed* dan perusahaan harus menambah jaminan.

Berbeda dengan PT Bank KB Bukopin TBK yang mengalami peningkatan peringkat obligasi. PT Bank KB Bukopin TBK yaitu dari idA+ menjadi idAA pada tahun 2021 untuk Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank KB Bukopin Tahun 2015. Menurut Analisis Pefindo Adrian Noer “kenaikan peringkat ini mencerminkan pandangan Pefindo akan tingkat dukungan dari Kookmin Bank Co., Ltd (KB Kookmin Bank) yang semakin kuat kepada KB Bukopin. Hal ini terutama seiring dengan berakhirnya proses hukum terkait kepastian penetapan KB Kookmin Bank sebagai pemegang saham pengendali. Kondisi ini akan semakin memperkuat integrasi yang kuat antara KB Bukopin dan KB Kookmin Bank setelah penggabungan nama dan logo KB. Selain itu, kepastian sebagai pemegang saham pengendali akan membuat KB Kookmin Bank dapat memberikan dukungan signifikan kepada KB Bukopin, terutama dalam hal likuiditas dan permodalan” (katadata.co.id).

Dengan adanya peningkatan peringkat obligasi BBKP berdampak pada penjualan obligasi selanjutnya yaitu “jumlah pokok obligasi dengan nilai maksimal Rp 1 triliun jumlah pokok Obligasi Subordinasi Seri A dengan nilai maksimal Rp315 miliar dan Jumlah Pokok Obligasi Subordinasi Seri B yang ditawarkan adalah sebesar Rp 685 miliar, tetapi perseroan berhasil membukukan pesanan surat utang tersebut dengan nominal yang melebihi ekspektasi dari alokasi penerbitan. Untuk jumlah pokok Obligasi yang berhasil dihimpun mencapai Rp 1,413 triliun, jumlah pokok Obligasi Subordinasi Seri A mencapai Rp 357,5 miliar dan jumlah pokok Obligasi Subordinasi Seri B mencapai Rp 734,5 miliar” (cnbc.indonesia.com).

Dari contoh kasus penurunan peringkat obligasi PT Mandala *Multifinance* dan peningkatan peringkat obligasi PT Bank KB Bukopin TBK, peringkat obligasi sangat penting untuk diteliti karena dengan adanya penurunan peringkat obligasi dan peningkatan peringkat obligasi berpengaruh dari dana yang diperoleh dari penerbitan obligasi selanjutnya, hal ini dikarenakan jika peringkat menurun dapat mengakibatkan jumlah dana yang dihimpun lebih rendah dengan targetnya atau

biasa disebut *undersubscribed*, sebaliknya peningkatan peringkat obligasi berpengaruh terhadap jumlah dana yang dihimpun lebih tinggi dari targetnya atau biasa disebut *oversubscribed*. Selain itu, menggambarkan dari kemampuan finansial perusahaan dalam melunasi utang obligasi serta memberikan informasi terkait risiko-risiko yang terpapar di obligasi yang diterbitkan sehingga perusahaan dapat mengambil langkah yang tepat untuk mengurangi risiko yang ada di obligasi yang diterbitkan agar dapat mempertahankan peringkat yang diberikan atau mendapatkan peringkat yang lebih tinggi dan berpengaruh terhadap minat serta kepercayaan investor untuk investasi di obligasi yang diterbitkan. Dengan adanya peringkat obligasi, investor akan lebih selektif dalam melakukan investasi obligasi yaitu memilih obligasi dengan peringkat obligasi layak investasi agar dapat terhindar oleh risiko gagal bayar dari obligasi yang diinvestasikan.

Terdapat beberapa aspek risiko yang digunakan oleh PT PEFINDO dalam memberikan peringkat kepada obligasi atau surat utang yang diterbitkan yaitu dari risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan variabel yang diduga mempengaruhi dari peringkat obligasi yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas.

Variabel independen pertama yaitu profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Weygandt, *et al* (2019) mengatakan bahwa “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu”. Menurut Suprpto dan Aini (2019), “*return on assets* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba”. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia no. 9 /24/DPBS rumus “*return on assets* yaitu laba sebelum pajak dibagi dengan rata-rata total aset”. Menurut Arif (2012) dalam Suprpto dan Aini (2019), “semakin tinggi profitabilitas dari perusahaan akan semakin tinggi juga laba yang dihasilkan sehingga akan berdampak semakin baik terhadap peringkat yang diberikan”. Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Rudi dan Marsoem (2019) “analisis tetap akan tertarik terhadap rasio profitabilitas ini karena dapat menjadi salah satu indikator kesehatan keuangan suatu perusahaan”. Semakin tinggi laba yang dihasilkan dari memanfaatkan aset di perusahaan sektor keuangan dapat diartikan bahwa

perusahaan di sektor ini sudah dengan efektif dan efisien dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba yang dihasilkan yaitu dengan memanfaatkan simpanan nasabah untuk disalurkan kembali ke nasabah lain dalam bentuk kas dengan memberikan kredit. Dengan menyalurkan kredit ke nasabah tentunya perusahaan sektor keuangan akan mendapatkan pendapatan bunga. Dengan memperoleh pendapatan bunga lebih besar dari beban bunga yang artinya perusahaan akan menghasilkan keuntungan operasional. Meningkatnya keuntungan operasional akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya yaitu seperti bunga obligasi maupun utang pokok dari pinjamannya sehingga dapat mengurangi dari risiko gagal bayar dari obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dan penilaian dari analisis PT PEFINDO di risiko keuangan terkait profitabilitas yaitu keuntungan operasional dan pemanfaatan aset yaitu di manajemen aktiva dan pasiva akan menurun. Hal tersebut akan berdampak pada peringkat obligasi yang semakin tinggi. Disimpulkan bahwa semakin tinggi *return on assets* maka akan berdampak pada peringkat obligasi yang tinggi.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya terkait rasio profitabilitas diproksikan *return on asset* oleh Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019), Wijaya (2019) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Suprpto dan Aini (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas diproksikan dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen kedua yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Septiana (2019) “rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan perusahaan”. Menurut Syahyunan (2015) dalam Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019), “*debt to equity ratio* yang membandingkan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan”. “*Debt to equity ratio* dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas” (Septiana, 2019). Semakin rendah *DER*, menandakan utang yang dipinjam oleh perusahaan sektor keuangan untuk membiayai kegiatan perusahaannya lebih kecil daripada modal yang dimiliki perusahaan. Utang yang rendah di perusahaan sektor keuangan yaitu tidak melebihi batas maksimal 10x

daripada ekuitas menandakan kewajiban yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Ekuitas dalam perusahaan keuangan yaitu salah satunya saldo laba. Jika saldo laba yang diperoleh semakin tinggi maka menandakan permodalan perusahaan semakin kuat dan perusahaan dapat melakukan aksi korporasi yaitu salah satunya *joint financing*. Dengan tercapainya *joint financing*, maka akan meningkatkan pembiayaan yang diberikan oleh perusahaan ke debitur yang semakin besar. Oleh karena itu akan mengurangi risiko gagal bayar dan penilaian analisis PT PEFINDO di risiko keuangan terkait permodalan akan menjadi rendah karena “persyaratan permodalan perusahaan sehubungan dengan peraturan Departemen Keuangan menyatakan maksimum rasio utang/ekuitas 10x” (pefindo.com). Maka dari itu berdampak pada peringkat obligasi yang diterbitkan akan semakin tinggi. Disimpulkan bahwa semakin rendah *debt to equity ratio* perusahaan keuangan berdampak pada peringkat obligasi yang meningkat.

Hasil dari penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu Kaltsum dan Anggraini (2021) dan Rudi dan Marsoem (2019) menyatakan *DER* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen ketiga yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi yaitu likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*. Menurut Weygandt, *et al* (2019) “likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga”. Menurut Agustinus & Yoewono (2022), “*Current ratio* mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki”. Menurut Weygandt, *et al* (2019) “Rasio lancar dihitung dari aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar”. Watung, *et al* (2016) dalam Kaltsum dan Anggraini (2021) mengatakan bahwa “perusahaan dikatakan likuid apabila berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya jika perusahaan dikatakan ilikuid ketika perusahaan tidak berkemampuan dalam hal pelunasan kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi *CR*, menandakan semakin tinggi kemampuan

perusahaan sektor keuangan untuk melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan keuangan salah satunya kredit yang diberikan kepada nasabah. Dengan semakin besar kredit yang disalurkan kepada nasabah mengartikan kegiatan operasional perusahaan semakin baik sehingga akan berdampak pada pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan semakin besar. Dengan adanya pendapatan bunga yang semakin besar dapat diartikan bahwa kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yaitu utang pokok obligasi yang akan segera jatuh tempo dan bunga obligasi yang akan meningkat. Oleh karena itu, akan mengurangi risiko gagal bayar dan penilaian analisis PT PEFINDO di risiko keuangan terkait kualitas aset yaitu di bagian piutang bermasalah dan profitabilitas terkait pendapatan bunga akan menurun. Oleh karena itu, peringkat obligasi yang diberikan akan semakin tinggi. Disimpulkan *current ratio* yang semakin tinggi berdampak pada peringkat obligasi yang tinggi.

Hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat (2018), Novtaviani dan Oetomo (2019) menyatakan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Suprpto dan Aini (2019) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Kaltsum dan Anggraini (2021) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Variabel Penelitian:

Dalam Penelitian ini tidak menguji variabel independen ukuran perusahaan karena variabel ukuran perusahaan dalam penelitian Kaltsum dan Anggraini (2021) tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini menambahkan variabel independen profitabilitas mengacu dari penelitian Aji, Tohir, dan Suwaryo (2019).

2. Objek Penelitian:

Objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019 sampai dengan 2021 dan diperingkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2020 hingga 2022, sementara penelitian yang dilakukan oleh

Kaltsum dan Anggraini (2021) dengan objek penelitian sektor keuangan sub sektor pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2018 dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah, maka ditetapkan judul penelitian ini **“PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021 dan Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2020-2022)”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan Masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan data sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan 2021 dan diperingkat oleh PT PEFINDO pada periode tahun 2020 sampai dengan 2022.
2. Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO.
3. Variabel independen yang diteliti yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio*, dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka dirumuskan masalah yang berisi pertanyaan atas penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk:

1. Perusahaan
Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi agar dapat lebih memperhatikan dari faktor-faktor yang mempengaruhi dari peringkat obligasi sehingga dapat mendapatkan peringkat yang baik dari obligasinya.
2. Investor
Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap investor agar dapat lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dari peringkat obligasi yang ada sehingga dapat memilih obligasi yang tepat dengan peringkat yang baik dari obligasi yang dibeli.
3. Peneliti Selanjutnya
Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada peneliti selanjutnya yang minat untuk melakukan penelitian dengan jenis yang sama sebagai sumber dan bahan referensi di masa yang akan datang.
4. Akademisi
Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dari peringkat obligasi yang diberikan.

5. Peneliti

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan pengetahuan kepada peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dari pemberian peringkat obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi mengenai teori-teori dari dependen yaitu peringkat obligasi dan teori mengenai variabel independen (profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas), kerangka pemikiran, hasil penelitian sebelumnya, hipotesis dari masalah yang muncul, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

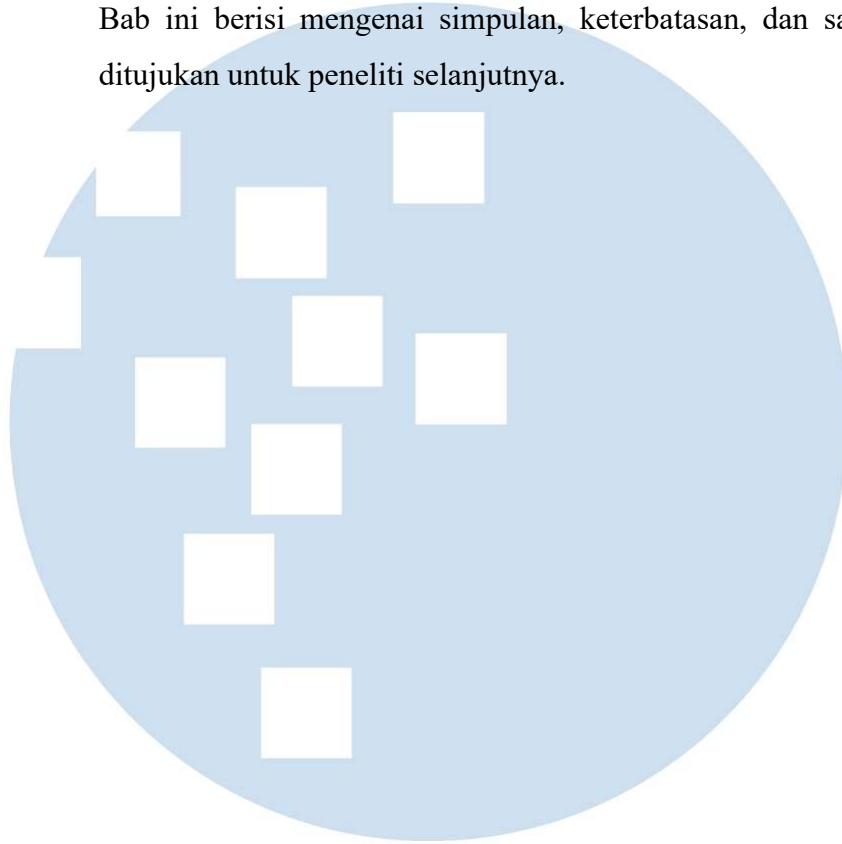
Bab ini berisi mengenai gambaran umum objek penelitian, variabel dependen maupun variabel independen yang terdiri dari empat metode penelitian yang digunakan, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif, uji model fit, *goodness of fit*, *pseudo r-square*, *parallel lines*, estimasi parameter dan intepretasinya.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai pengelolaan data, pengujian, analisis data yang digunakan yaitu ordinal *logistic regression*, dan pembahasan hasil dari penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai simpulan, keterbatasan, dan saran yang ditujukan untuk peneliti selanjutnya.



UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA