

Determinan Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI

Veliana^{1*} dan Susanto Salim²

^{1,2} Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email address:

veliana.125180033@stu.untar.ac.id, susantos@fe.untar.ac.id

*Corresponding author

Abstract: This study aims to find out empirically whether corporate governance, profitability, leverage, and liquidity have an influence on bond ratings on non-financial companies that issue bonds and are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The corporate governance proxies used are the size of the board of commissioners, independent commissioners, and audit committees. The data is used in the form of secondary data. The sample of this study was 78 data selected using non-probability sampling method and purposive sampling technique. This study was processed using the IBM Statistics SPSS version 28 program using ordinal logistic regression analysis. The results of this study indicate that board size, audit committee, and profitability have a significant positive effect on bond ratings. Leverage has a significant negative effect on bond ratings. Board independence and liquidity do not have a significant effect on bond ratings.

Keywords: Bond Ratings, Corporate Governance, Profitability, Leverage, Liquidity.

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris apakah tata kelola perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Proksi tata kelola perusahaan yang digunakan berupa ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit. Data yang digunakan berupa data sekunder. Sampel penelitian ini sebanyak 78 data yang dipilih menggunakan metode *non probability sampling* dan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini diolah menggunakan program IBM Statistics SPSS versi 28 dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, komite audit dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Komisaris independen dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Keywords: Peringkat Obligasi, Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas.

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya memiliki tujuan yang jelas untuk dicapai. Tujuan utama dari operasionalisasi perusahaan adalah untuk mencari profit. Dalam mengembangkan kegiatan bisnisnya, perusahaan memerlukan tambahan modal untuk membiayai kegiatan operasinya. Salah satu alternatif perusahaan dalam mendapatkan tambahan modal adalah melalui pasar modal. Tambahan modal ini dapat diperoleh oleh perusahaan melalui penerbitan instrumen keuangan berupa saham dan obligasi.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2020), Obligasi adalah surat jangka panjang-menengah yang diterbitkan oleh emiten kepada investor yang dapat dialihkan dan berisi kesepakatan untuk membayar imbalan dalam bentuk kupon pada jangka waktu tertentu dan pokok utang pada waktu yang telah ditentukan. Obligasi dianggap sebagai salah satu jenis instrumen keuangan yang aman sehingga banyak diminati oleh investor. Hal ini disebabkan oleh keunggulan yang dimiliki obligasi. Keunggulan yang dimiliki obligasi di antara lain yaitu pendapatan bunga yang bersifat tetap (*fixed income rate*) berupa kupon dan memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan saham.

Meskipun obligasi merupakan salah satu jenis investasi yang dianggap aman, tetapi obligasi tetap memiliki risiko seperti instrumen keuangan lainnya dan risiko ini dinilai lebih rendah daripada saham. Risiko obligasi terbagi menjadi empat yaitu risiko likuiditas, risiko suku bunga, risiko pasar, dan risiko gagal bayar (*default*). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan harus diberi peringkat atau rating untuk menghindari risiko gagal bayar.

Peringkat obligasi merupakan penilaian atas kelayakan kredit, kemampuan perusahaan untuk membayar kembali modal dan kupon serta kemungkinan gagal bayar (Tarmiden, 2015, h. 13). Peringkat obligasi merupakan informasi dasar bagi investor dalam mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak diinvestasikan atau tidak serta untuk mengukur tingkat risiko obligasi. Selain itu, peringkat obligasi dapat digunakan untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan. Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dibagi menjadi dua kategori yaitu obligasi dengan kategori *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) atau *non-investment grade* (BB, B, CCC dan D). Peringkat obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa risiko obligasi tersebut mengalami gagal bayar menjadi lebih rendah. Peringkat obligasi yang baik merupakan kabar baik bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utang dan bunganya tepat pada waktunya.

Peringkat obligasi dinilai oleh lembaga pemeringkat yang independen dan terpercaya. Ada tiga lembaga pemeringkat besar di dunia, yaitu Standard and Poor's (S&P) Corporation, Moody's Investor Service Inc, dan Fitch Ratings. Sedangkan berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 terdapat tiga lembaga pemeringkat yang telah diakui. Salah satu dari tiga lembaga tersebut adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan oleh OJK (dahulu BAPEPAM) dan Bank Indonesia yang bekerjasama dengan Standard and Poor's Rating Services (S&P). PEFINDO bertugas memberikan informasi mengenai peringkat obligasi yang diterbitkan oleh emiten, khususnya dari emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini bertujuan untuk menunjang kegiatan pasar modal di Indonesia.

Di Indonesia, meskipun suatu perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan dengan kategori *investment grade*, perusahaan tersebut tidak dapat terhindar dari risiko

gagal bayar. Kejadian ini dialami oleh PT Modernland Realty Tbk (MDLN). PT Modernland Realty Tbk (MDLN) yang memiliki peringkat idBBB- mengalami kasus gagal bayar pada tahun 2020 atas Obligasi Berkelanjutan I Modernland Realty Tahap I tahun 2015 seri B senilai Rp 150 miliar. Kasus tersebut menyebabkan penurunan peringkat obligasi menjadi idCCC.

Di tahun yang sama, PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) juga mengalami kasus gagal bayar. Kasus gagal bayar PT Tiphone disebabkan oleh ketidakmampuan PT Tiphone dalam membayar pokok dan bunga atas Obligasi Berkelanjutan I Tiphone Tahap III Tahun 2017 Seri B yang setara dengan Rp 231 miliar serta ketidakmampuan PT Tiphone dalam membayar bunga atas Obligasi Berkelanjutan I Tiphone Tahap II Tahun 2016 Seri C yang ke-15 yang setara dengan Rp. 3,9 miliar. Kasus gagal bayar ini menyebabkan penurunan peringkat obligasi dari idCCC menjadi idD dan penangguhan penjualan saham oleh Bursa Efek Indonesia.

Penurunan peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satunya dapat terjadi karena kinerja perusahaan yang menurun. Penurunan kinerja suatu perusahaan dapat dilihat melalui tekanan terkait pembayaran utang. Hal ini dialami oleh PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN). APLN mengalami downgrade dalam peringkat obligasinya menjadi CCC dari yang semula B- pada Maret 2020. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan memiliki likuiditas yang lemah, sehingga diyakini bahwa APLN risiko gagal bayar atas kupon yang berakhir pada Desember 2020 menjadi tinggi.

Peringkat obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu corporate governance, *earning management*, profitabilitas, produktivitas, *leverage*, likuiditas, umur obligasi dan sebagainya. Kondisi keuangan yang ditunjukkan dengan rasio keuangan menjadi salah satu faktor dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Jika rasio keuangan suatu perusahaan semakin tinggi, maka hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Selain itu diperlukan juga adanya mekanisme tata kelola untuk memastikan bahwa prinsip transparansi dan akuntabilitas telah dilaksanakan oleh perusahaan. Semakin baik mekanisme tata kelola suatu perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk melakukan investasi baik saham maupun obligasi, dan secara tidak langsung akan meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, namun masih terdapat keterbatasan dan inkonsistensi dalam penelitian tersebut. Berdasarkan hasil penelitian Sahabuddin dan Hadianto (2020), menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian Tarigan dan Fitriani (2017), komite audit dan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian Hernando, Miranda, Aileen, & Nurul (2018) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* serta likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Dikarenakan adanya hasil penelitian yang tidak konsisten pada penelitian-penelitian sebelumnya maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi korporasi non-keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di saham Indonesia pada tahun 2017-2019.

KAJIAN TEORI

Teori Agensi. Teori agensi menurut (Supriyono, 2018, h. 63) adalah teori yang menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal. Manajemen sebagai agen merupakan pihak yang mempunyai kewajiban untuk meningkatkan kemakmuran investor yang merupakan pihak prinsipal. Teori agensi ini muncul dikarenakan adanya kecenderungan bahwa pihak agen dan prinsipal memiliki kepentingan-kepentingan yang tidak sejalan. Perbedaan kepentingan tersebut menyebabkan terjadinya konflik agensi. Untuk meredam konflik ini maka muncul yang dinamakan biaya keagenan. Biaya keagenan tersebut berupa *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. Dalam penerbitan obligasi, terdapat perbedaan kepentingan antara pihak agen dengan pihak prinsipal. Pihak agen memiliki kepentingan untuk memastikan obligasi terjual seluruhnya agar perusahaan memperoleh pembiayaan yang cukup untuk operasionalisasi perusahaan. Sedangkan pihak prinsipal, memiliki kepentingan untuk memastikan bahwa investasi obligasi yang dibeli tidak mengalami rugi atau gagal bayar. Untuk meminimalisir masalah keagenan yang muncul, maka perusahaan menggunakan lembaga pemeringkat obligasi untuk menilai peringkat obligasi. Dari sisi agen, pemeringkatan obligasi ini bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi obligasi. Sedangkan dari sisi prinsipal, pemeringkatan obligasi ini bertujuan untuk mengetahui kondisi perusahaan serta memastikan bahwa risiko gagal bayar atas obligasi yang dibeli rendah.

Teori Sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2015), sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor maupun pihak eksternal perusahaan. Perusahaan sebagai pemberi sinyal akan memberikan sinyal yang dapat berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan atau kinerja dari perusahaan tersebut. Sinyal yang diberikan ini dapat berupa sinyal positif maupun negatif. Sinyal ini kemudian nantinya akan dianalisis oleh investor untuk digunakan sebagai alat pengambil keputusan. Jika sinyal yang diterima oleh investor dianggap sinyal positif maka investor akan tertarik dan memberikan reaksi yang baik (Laila, Rusmita, Cahyono, & Azman-Saini, 2021). Pemberian sinyal ini dilakukan untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi (Elhaj, Muhamed & Ramli, 2018). Asimetri informasi adalah keadaan dimana salah satu pihak mengetahui informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Sinyal ini sendiri merupakan hal yang penting bagi pihak eksternal, karena sinyal (informasi) ini dijadikan alat analisis dalam mengambil keputusan. Peringkat obligasi yang dipublikasikan merupakan sinyal mengenai gambaran atas probabilitas risiko obligasi serta kondisi obligasi dan perusahaan. Peringkat obligasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya dan memiliki kemungkinan gagal bayar yang rendah. Sehingga peringkat obligasi yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi obligasi.

Peringkat obligasi. Obligasi merupakan salah satu instrument utang yang bersifat jangka panjang, dimana obligasi ini menunjukkan bahwa perusahaan telah meminjam sejumlah uang dan berjanji akan melunasinya sesuai dengan persyaratan yang telah ditetapkan (Gitman & Zutter, 2015, h. 283). Risiko terbesar dari investasi obligasi adalah perusahaan gagal untuk melunasi/membayar kembali obligasinya pada saat jatuh tempo. Risiko ini sering dikenal dengan *default risk*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

mengeluarkan peraturan yang mengharuskan obligasi yang diterbitkan oleh setiap perusahaan diberikan peringkat oleh lembaga pemeringkat terkait untuk mengurangi risiko terjadinya gagal bayar. Pemeringkatan obligasi ini dilakukan untuk mengukur risiko atas obligasi tersebut, sehingga investor dapat membuat keputusan berinvestasi yang tepat. Peringkat obligasi ini menjadi dasar utama bagi investor dalam membeli obligasi dan menentukan apakah investasi obligasi tersebut layak dilakukan atau tidak. Selain itu, peringkat obligasi ini mencerminkan seberapa besar kemungkinan perusahaan membayar kembali obligasinya yang telah jatuh tempo. Peringkat obligasi yang baik tidak hanya mencerminkan tingkat keamanan obligasi, tetapi juga kinerja dari perusahaan penerbit obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan risiko gagal bayar perusahaan juga semakin rendah. Sedangkan peringkat obligasi yang rendah menandakan kinerja perusahaan tidak baik dan risiko perusahaan tersebut mengalami gagal bayar juga semakin tinggi. Peringkat obligasi ini diberikan oleh lembaga pemeringkatan obligasi yang independen dan terpercaya. Di dunia sudah ada 3 lembaga pemeringkat yang diakui, yaitu Standard and Poor's (S&P) Corporation, Moody's Investor Service Inc., dan Fitch Ratings. Sedangkan di Indonesia, ada 2 lembaga pemeringkat efek yang sudah diakui yaitu PT. Pefindo dan PT. Fitch Rating Indonesia. Pemeringkatan obligasi yang diberikan oleh PEFINDO berkisar antara idAAA hingga idD. Masing-masing dari peringkat tersebut memiliki arti yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi	Definisi
AAA	Merupakan peringkat obligasi tertinggi dimana perusahaan penerbit dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya memiliki kemampuan superior.
AA	Peringkat obligasi ini menunjukkan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya penerbit obligasi mempunyai kemampuan yang sangat kuat.
A	Peringkat obligasi ini menunjukkan dalam memenuhi kewajibannya penerbit obligasi mempunyai kemampuan yang kuat dalam memenuhi kewajibannya. Namun, perubahan kondisi ekonomi yang merugikan dapat mempengaruhi kinerja penerbit perusahaan.
BBB	Peringkat obligasi ini menunjukkan bahwa dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya penerbit obligasi mempunyai kemampuan yang cukup memadai. Melemahnya kemampuan perusahaan penerbit dalam memenuhi kewajibannya lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan.
BB	Perusahaan penerbit yang memiliki peringkat obligasi ini mempunyai kemampuan yang sedikit lemah dalam memenuhi kewajibannya. Pelemahan tersebut disebabkan oleh perusahaan penerbit mudah terpengaruh oleh perkembangan ekonomi, bisnis dan keuangan.
B	Perusahaan penerbit dengan peringkat obligasi ini memiliki kemampuan yang rendah untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Pelemahan tersebut disebabkan secara langsung oleh memburuknya kondisi perekonomian, bisnis dan keuangan.
CCC	Peringkat obligasi ini menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan besar perusahaan penerbit tidak mampu melunasi kewajibannya. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya ini tergantung pada kondisi keuangan perusahaan tersebut.
D	Merupakan peringkat obligasi terendah yang diberikan ketika perusahaan

penerbit tidak mampu melunasi kewajiban jangka panjangnya (gagal bayar).

Sumber: PEFINDO

PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi 2 kategori yaitu obligasi dengan peringkat investasi dan obligasi dengan peringkat non-investasi (Sari & Murtini, 2015). Obligasi dengan peringkat investasi menunjukkan bahwa investor layak untuk berinvestasi pada obligasi tersebut dan risiko terjadinya gagal bayar lebih rendah dibandingkan obligasi dengan peringkat non-investasi. Obligasi dengan peringkat investasi ini berkisar diantara peringkat AAA hingga BBB. Sedangkan obligasi dengan peringkat non-investasi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan meragukan dalam membayar kembali obligasinya yang jatuh tempo atau risiko terjadinya gagal bayar besar. Obligasi dengan peringkat non-investasi ini berkisar diantara peringkat BB hingga D. Dalam pemeringkatan obligasi, PEFINDO juga memberikan penambahan simbol + dan – dari idAA hingga idB. Penambahan simbol ini hanya menunjukkan kekuatan relatif, dimana tanda + menunjukkan kekuatan yang berada diatas rata-rata kategori, sedangkan tanda – menunjukkan kekuatan yang berada dibawah rata-rata kategori.

Ukuran Dewan Komisaris. Di Indonesia, dewan di dalam perusahaan dibagi menjadi 2 menurut sistem *two-tier*, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Pengangkatan dewan komisaris didasarkan pada keputusan rapat umum pemegang saham. Dewan komisaris ini bertugas untuk melakukan fungsi pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan menerapkan *good corporate governance* (Sahabuddin & Hadianto, 2020). Keberadaan dewan komisaris ini diharapkan dapat meminimalisir masalah agensi yang timbul. Efektivitas dewan komisaris ditentukan berdasarkan jumlah dari dewan komisaris itu sendiri. Semakin besar jumlah dewan komisaris maka efektivitas dari pengendalian dan pengawasan di dalam perusahaan akan meningkat serta mengurangi masalah keagenan. Hal ini akan menyebabkan kinerja perusahaan meningkat dan mengurangi risiko obligasi serta menaikkan peringkat obligasi perusahaan (Tarigan & Fitriani, 2017). Sedangkan berdasarkan teori keagenan, pembatasan ukuran dewan dapat menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan oleh ukuran dewan yang terlalu besar yang menyebabkan proses pengambilan keputusan menjadi rumit akibat adanya komunikasi yang sulit dilakukan (Elhaj *et al.*, 2018). Penelitian Sahabuddin & Hadianto (2020) serta Elhaj *et al.* (2018) menemukan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Komisaris Independen. Komisaris Independen adalah suatu badan dalam perusahaan yang pada umumnya memiliki anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan (tidak terafiliasi) dengan pihak perusahaan internal lainnya (Tarigan & Fitriani, 2017). Komisaris independen bertanggung jawab atas fungsi pengawasan untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik serta untuk menyeimbangkan kepentingan para pemangku baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas. Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menggunakan persentase jumlah komisaris independen terhadap total jumlah komisaris

yang ada di perusahaan. Proporsi jumlah komisaris independen yang paling sedikit disuatu perusahaan sebanyak 30% dari total seluruh anggota dewan komisaris apabila dewan komisaris terdiri lebih dari 2 orang (Tarigan & Fitriani, 2017). Semakin tinggi persentase komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan, maka akan menciptakan fungsi pengawasan yang baik yang secara tidak langsung akan membuat peringkat obligasi perusahaan lebih tinggi. Serta semakin besar proporsi komisaris independen yang ada di perusahaan, maka akan mengurangi masalah agensi dan menciptakan tata kelola yang baik (Tarigan & Fitriani, 2017). Penelitian Sahabuddin & Hadianto (2020) menegaskan bahwa banyaknya komisaris independen dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H2: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Komite Audit. Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan kewajibannya (Tarigan & Fitriani, 2017). Komite audit bertanggung jawab atas laporan keuangan, tata kelola perusahaan, serta pengawasan. Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 55/POJK.04/2015, setiap perusahaan publik wajib memiliki komite audit dimana komite audit ini minimal berjumlah 3 orang yang terdiri dari 1 komisaris independen dan anggota lain yang berasal dari pihak luar perusahaan yang memiliki keahlian dibidang akuntansi atau keuangan. Komite audit dibuat untuk memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip transparansi dan keterbukaan secara konsisten. Prinsip ini berkaitan dengan pengungkapan informasi yang relevan sesuai dengan tata kelola good corporate governance. Jika komite audit berfungsi dengan baik, maka kualitas dari pelaporan keuangan akan meningkat dan kinerja perusahaan tentu saja akan meningkat (Sahabuddin & Hadianto, 2020). Hal ini akan menyebabkan resiko gagal bayar perusahaan menjadi lebih rendah, dan peringkat obligasi perusahaan akan mengalami peningkatan. Dalam komite audit ini, efektivitasnya bergantung pada jumlah komite audit. Penelitian Tarigan & Fitriani (2017) menegaskan bahwa semakin besar jumlah individu dalam komite audit maka peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H3: Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Profitability. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) ini mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat. Tingginya profitabilitas ini akan meningkatkan rasa kepercayaan kreditur kepada perusahaan dan berdampak pada peningkatan peringkat obligasi suatu perusahaan (Pasca, 2020). Peningkatan peringkat obligasi merupakan sinyal positif yang menandakan risiko terjadinya gagal bayar sangat rendah. Penelitian Sahabuddin & Hadianto (2020); Hernando *et al.*, (2018) serta Henny (2016) menegaskan bahwa semakin tinggi

profitabilitas maka dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

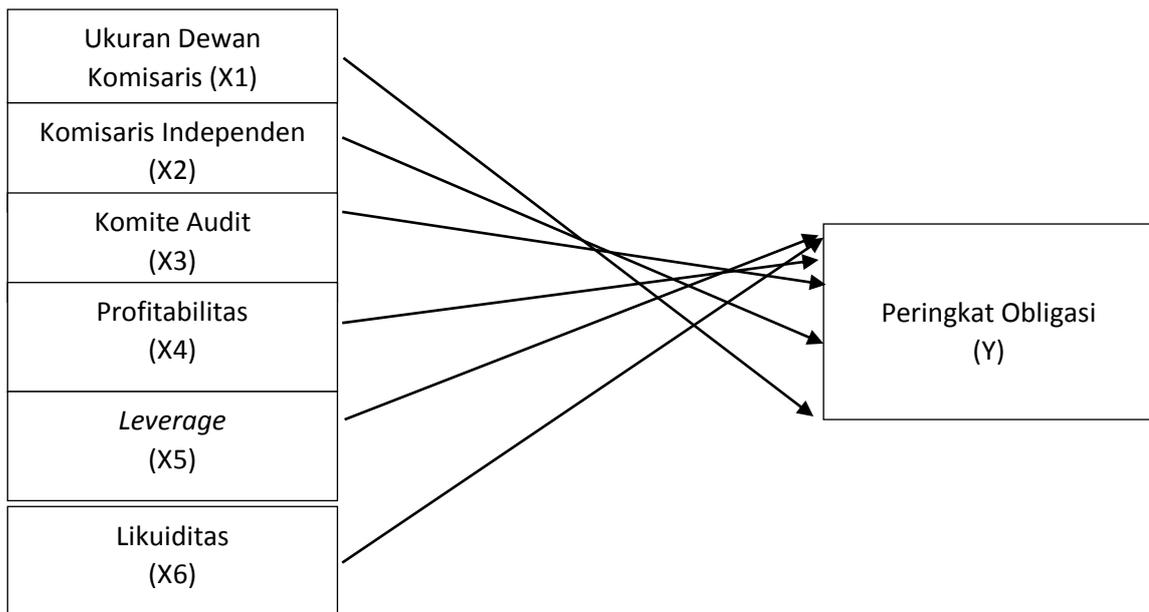
Leverage. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi. *Leverage* ini akan diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya. Semakin besar nilai *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa resiko yang dimiliki suatu perusahaan tinggi. Semakin tinggi nilai *leverage* berarti resiko gagal bayar yang dihadapi suatu perusahaan semakin tinggi, dikarenakan tingginya nilai *leverage* menunjukkan bahwa proporsi investasi yang dibiayai menggunakan utang besar. Oleh karena itu, investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki *leverage* rendah, karena resiko terjadinya gagal bayar atas kewajiban yang dimilikinya lebih rendah. Resiko gagal bayar yang diakibatkan oleh *leverage* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Laila *et al.* (2021) serta Hernando *et al.* (2018) menegaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang berbanding terbalik dengan peringkat obligasi artinya semakin tinggi *leverage* maka peringkat obligasi suatu perusahaan akan menurun. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H5: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas. Likuiditas diukur menggunakan *current ratio*. *Current ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo tinggi (Utami, Anitasari, & Endhiarto, 2017). Sebaliknya semakin rendah likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo buruk. Investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, karena menggambarkan kemampuan perusahaan baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan itu lebih dipercaya oleh kreditur. Hal ini membuat resiko gagal bayar perusahaan menjadi rendah, dan peringkat obligasi perusahaan menjadi meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi akan meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut

H6: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi dapat dijelaskan dalam kerangka konseptual berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODELOGI

Desain penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk data berupa laporan keuangan yang diaudit, laporan tahunan dan *Indonesian Bond Market Directory*, sedangkan data yang terkait peringkat obligasi diambil dari website PEFINDO (www.pefindo.com). Data penelitian ini kemudian dikumpulkan dan diolah dengan menggunakan Microsoft Excel dan software IBM SPSS Statistics Versi 28.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sampel dipilih berdasarkan teknik pengambilan sampel non-probability sampling dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan sebagai acuan dalam pemilihan sampel yaitu (1) Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut tahun 2017-2019. (2) Perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2018-2020; dan (3) Perusahaan yang menghasilkan laba bersih tahun 2017-2019. Berdasarkan kriteria tersebut, maka terdapat 26 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan data selama 3 tahun sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 78 data.

Berikut ini merupakan definisi operasionalisasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk memudahkan pemahaman dan pengukuran data yang disajikan dalam tabel 2.

Tabel 2. Definisi operasional variable

Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
Peringkat Obligasi	Nilai 7 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat AAA. Nilai 6 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat AA+, AA, AA-. Nilai 5 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat A+, A, A-. Nilai 4 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat BBB+, BBB, BBB-. Nilai 3 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat BB+, BB, BB-. Nilai 2 is diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat B+, B, B-. Nilai 1 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat CCC. Nilai 0 diberikan untuk perusahaan yang memiliki peringkat D.	Ordinal	Sahabuddin & Hadiano (2020)
Ukuran Dewan Komisaris	Σ anggota dewan komisaris	Rasio	Sahabuddin & Hadiano (2020)
Komisaris Independen	$\frac{\Sigma \text{komisaris independen}}{\Sigma \text{anggota dewan komisaris}} \times 100\%$	Rasio	Sahabuddin & Hadiano (2020)
Komite Audit	Σ anggota komite audit	Rasio	Sahabuddin & Hadiano (2020)
Profitabilitas	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Sahabuddin & Hadiano (2020)
Leverage	$\text{Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Liabilities}}$	Rasio	Laila et al. (2021)
Likuiditas	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Laila et al. (2021)

Variabel ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal (PLUM) dikarenakan variabel dependen yang digunakan berupa skala ordinal (peringkat). Analisis regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit, profitabilitas, leverage dan likuiditas) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi) dengan menggunakan persamaan model regresi logistik ordinal sebagai berikut:

$$\text{Logit} (p_1 + p_2 + \dots + p_k) = \alpha + \beta_1 BS + \beta_2 BI + \beta_3 AC + \beta_4 ROA + \beta_5 DER + \beta_6 CR \dots \dots \dots 1$$

dimana:

- Logit (p1 + p2 + ... + pk) = Peringkat obligasi
- α = koefisien intersep
- β1, β2, β3, β4, β5, β6 = koefisien regresi logistik
- BS = ukuran dewan komisaris
- BI = komisaris independen
- AC = komite audit
- ROA = profitabilitas

DER = *leverage*
 CR = likuiditas

Model penelitian ini kemudian akan diuji menggunakan uji asumsi klasik multikolinearitas, uji *overall fit model*, uji *goodness-of-fit*, uji koefisien determinasi, uji *parallel lines*, dan uji *wald*.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami yang dapat dilihat melalui jumlah data, nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil uji statistik deskriptif terhadap variabel-variabel dalam penelitian digambarkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	78	4	7	5,23	0,772
Ukuran Dewan Komisaris	78	2	8	4,99	1,686
Komisaris Independen	78	0,00	0,75	0,4000	0,11848
Komite Audit	78	3	6	3,28	0,622
Profitabilitas	78	0,00	0,17	,0520	0,03859
<i>Leverage</i>	78	0,02	3,31	1,1404	0,77848
Likuiditas	78	0,28	10,07	1,7575	1,25737

Berdasarkan tabel 3, jumlah data yang digunakan sebagai sampel selama 2017-2019 adalah 78. Peringkat obligasi yang diprosikan dengan skala ordinal memiliki rata-rata sebesar 5,23 dan standar deviasi sebesar 0,772. Nilai minimum peringkat obligasi menunjukkan angka 4 yang artinya peringkat terendah obligasi berada di peringkat BBB+, BBB, dan BBB- sedangkan nilai maksimum peringkat obligasi sebesar 7 yang memiliki arti peringkat tertinggi ditunjukkan oleh AAA.

Nilai rata-rata variabel ukuran dewan komisaris adalah 4,99 dan standar deviasinya adalah 1,686. Nilai minimum dari variabel ukuran dewan komisaris adalah 2 dan nilai maksimumnya adalah 8. Nilai rata-rata variabel komisaris independen adalah 0,4000 dan standar deviasinya adalah 0,11848. Nilai minimum dari komisaris independen adalah 0 dan nilai maksimumnya adalah 0,75.

Nilai rata-rata variabel komite audit adalah 3,28 dan standar deviasinya adalah 0,622. Nilai minimum variabel komite audit adalah 3 dan nilai maksimumnya adalah 6. Nilai rata-rata variabel profitabilitas adalah 0,0520, dan standar deviasinya adalah 0,03859. Nilai minimum variabel profitabilitas adalah 0,00 dan nilai maksimumnya adalah 0,17.

Nilai rata-rata variabel *leverage* adalah 1,1404 dan standar deviasinya adalah 0,77848. Nilai minimum variabel *leverage* adalah 0,02 dan nilai maksimumnya adalah 3,31. Nilai rata-rata variabel likuiditas adalah 1,7575, dan standar deviasinya adalah 1,25737. Nilai minimum variabel likuiditas adalah 0,28 dan nilai maksimumnya adalah 10,07.

Uji Multikolinieritas. Penelitian ini hanya menggunakan uji asumsi klasik multikolinieritas. Hal ini dikarenakan analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal. Analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi *multivariate normal distribution* pada variabel independennya (Ghozali, 2021, h. 349) sehingga hanya dibutuhkan pengujian asumsi klasik multikolinieritas saja. Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel independen di dalam penelitian. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan matriks korelasi antar variabel independen. Suatu model regresi dikatakan baik apabila tidak memiliki korelasi yang kuat antar variabel independennya. Korelasi yang kuat antar variabel independen terjadi apabila nilai koefisien antar variabel di atas 0,90. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	BS	BI	AC	ROA	DER	CR
Ukuran Dewan Komisaris	1	-,235	,325	-,125	,278	-,318
Komisaris Independen	-,235	1	,060	,016	-,070	,044
Komite Audit	,325	,060	1	,175	,123	-,242
Profitabilitas	-,125	,016	,175	1	-,354	,207
Leverage	,278	-,070	,123	-,354	1	-,313
Likuiditas	-,318	,044	-,242	,207	-,313	1

Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai koefisien yang memiliki korelasi melebihi 90% pada hasil korelasi antar variabel independen tersebut. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada korelasi yang cukup tinggi pada variabel independennya. Korelasi antara variabel independen yang di bawah 90% ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas pada penelitian ini.

Uji Overall Fit Model. Uji *overall fit model* bertujuan untuk menilai apakah model penelitian ini layak atau tidak. Uji *overall fit model* dapat dilihat melalui nilai signifikan dan nilai statistik *-2LogLikelihood* (-2LL). Nilai signifikan yang diinginkan pada pengujian ini yaitu kurang dari nilai signifikansi 0,05. Nilai statistik -2LL digunakan untuk menilai apakah ketika model ditambahkan variabel independen dapat memperbaiki model fit secara signifikan. Pengujian tersebut hanya membandingkan nilai -2LL pada model yang menggunakan intersep saja dengan -2LL model final. Hasil uji *overall fit model* dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil *overall fit model*

Model	-2 LogLikelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	178,215			
Final	123,826	54,389	6	<,001

Tabel 5 menunjukkan model yang hanya dengan intersep saja memiliki nilai -2LL sebesar 178,215 dan model yang terdapat penambahan variabel independen memiliki nilai -2LL sebesar 123,826. Perubahan nilai tersebut menunjukkan adanya penurunan nilai -2LL. Penurunan ini tersebut memiliki nilai signifikan dibawah 5% (<0,001 < 0,05). Artinya penambahan variabel independen dalam penelitian ini dapat memperbaiki model

fit secara signifikan dibandingkan dengan model yang hanya menggunakan intersep, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini layak atau fit.

Uji Kelayakan Model Regresi. Pengujian kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *Goodness-of-Fit*. Nilai signifikansi yang diharapkan dari pengujian ini yaitu nilai signifikansi pearson lebih besar dari 0,05 agar suatu model dapat dikatakan fit. Hasil uji Goodness of Fit dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6. Hasil uji *Goodness-of-Fit*

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	174,053	225	,995
Deviance	123,826	225	1,000

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *chi-square pearson* sebesar 174,053 dengan tingkat signifikansi 0,995 sedangkan nilai *chi-square deviance* sebesar 123,826 dengan tingkat signifikansi sebesar 1. Kedua nilai signifikansi tersebut memiliki taraf signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi mampu memprediksi nilai observasinya dengan baik serta model regresi dapat diterima atau layak.

Uji Koefisien Determinasi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh suatu model regresi menerangkan kemampuan variasi dari variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7. Hasil uji *Pseudo R Square*

<i>Cox and Snell</i>	,502
<i>Nagelkerke</i>	,559
<i>McFadden</i>	,305

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Cox dan Snell*, *Nagelkerke*, serta *McFadden* pada *output* SPSS sebesar 0,502; 0,559; dan 0,305. Pada uji regresi logistik ordinal, nilai koefisien determinasi dijelaskan dengan nilai *McFadden* (Ghozali, 2021, h. 377). Nilai *McFadden* sebesar 0,305 memiliki arti bahwa model regresi mampu menerangkan variasi dari variabel independennya (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas) sebesar 30,5% dan sisanya sebesar 69,5% dijelaskan oleh faktor lain yang terdapat di luar penelitian seperti jatuh tempo obligasi, manajemen laba, dan faktor lainnya.

Uji Parallel Lines. Uji *parallel lines* bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak (Ghozali, 2021, h. 379). Hasil pengujian yang diinginkan adalah nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05. Dalam penelitian ini menggunakan uji *parallel lines* yang memakai *link function* logit. Hasil pengujian *parallel lines* dapat dilihat pada tabel 8 di bawah ini.

Tabel 8. Hasil uji *Parallel Lines*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	123,826			
General	104,974 ^b	18,852	12	,092

Hasil uji *parallel lines* pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi hasil pengujian sebesar 0,092. Nilai signifikansi uji *parallel lines* tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pemilihan *link function* telah sesuai dengan model.

Uji Wald. Penelitian ini menggunakan uji *wald* untuk menguji hipotesis. Uji *wald* bertujuan untuk memberikan gambaran tentang pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan cara membandingkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel dengan taraf signifikan 0,05. Hasil uji *wald* dapat dilihat pada Tabel 9 di bawah ini.

Tabel 9. Hasil uji *Wald*

		Est.	Wald	Sig.
Threshold	[Peringkat = 4]	8,446	14,119	<,001
	[Peringkat = 5]	11,645	22,943	<,001
	[Peringkat = 6]	16,842	28,424	<,001
Location	Ukuran Dewan Komisaris	,837	17,828	<,001
	Komisaris Independen	,727	,117	,732
	Komite Audit	1,633	9,518	,002
	Profitabilitas	29,523	12,795	<,001
	<i>Leverage</i>	-,725	3,983	,046
	Likuiditas	,261	1,617	,203

Tabel 9 menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,837. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel ukuran dewan komisaris maka akan meningkatkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp 0.837) = 2.309$ dimana variabel independen lainnya dianggap konstan. Nilai signifikansi ukuran dewan komisaris sebesar <0,001 dimana nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Komisaris independen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,727 yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel komisaris independen dimana variabel independen lainnya dianggap konstan maka akan meningkatkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp 0,727) = 2,069$. Jika dilihat dari nilai signifikansinya, nilai signifikansi komisaris independen menunjukkan nilai sebesar 0,732. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang artinya komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Komite audit memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,633 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai koefisien regresi tersebut memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel komite audit maka akan meningkatkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp 1.633) = 5.119$ dimana variabel independen lainnya dianggap

konstan. Dilihat dari nilai signifikansinya, komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai koefisien regresi yang positif sebesar 29,523. Nilai regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel profitabilitas dimana variabel independen lainnya dianggap konstan maka akan meningkatkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp 29,523) = 6,632 \times 10^{12}$. Nilai signifikansi profitabilitas menunjukkan angka $<0,001$ dimana nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara komite audit dan peringkat obligasi.

Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,725. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel *leverage* maka akan menurunkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp -0,725) = 0,484$ dimana variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,046. Nilai signifikan tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5% yang artinya *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel likuiditas memiliki hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,261 dengan nilai signifikansi sebesar 0,203. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel likuiditas dimana variabel independen lainnya dianggap konstan maka akan meningkatkan *odds* rasio peringkat obligasi sebesar $(\exp 0,261) = 1,298$. Nilai signifikan likuiditas yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini dibuktikan dengan nilai signifikansi ukuran dewan komisaris yang memiliki nilai yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang berarti H1 diterima. Implikasi dari temuan ini adalah semakin tinggi ukuran dewan komisaris maka peringkat obligasi akan semakin tinggi atau ukuran dewan komisaris berbanding lurus dengan peringkat obligasi. Pernyataan tersebut dikarenakan semakin banyak jumlah dewan komisaris maka dapat meningkatkan efektivitas pengendalian dan pengawasan di dalam perusahaan yang dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan akan meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan sehingga secara tidak langsung ukuran dewan komisaris akan meningkatkan peringkat obligasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sahabuddin & Hadianto (2020) serta Elhaj *et al.* (2018). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan & Fitriani (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai signifikansi komisaris independen yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa H2 ditolak. Proporsi komisaris independen bukan merupakan faktor digunakan oleh lembaga pemeringkat dalam memberi peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan kehadiran komisaris

independen hanya berfungsi untuk memenuhi kebijakan yang telah dilakukan oleh pemerintah. Proporsi komisaris independen yang disyaratkan OJK paling sedikit terdiri atas 30% dari jumlah anggota dewan komisaris. Hal ini menyebabkan komisaris independen kurang dapat mempengaruhi hasil pengambilan keputusan dan pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris. Jika proporsi komisaris independen di suatu 50% atau lebih maka dapat dikatakan komisaris independen dapat secara optimal mempengaruhi pengambilan keputusan tanpa dipengaruhi oleh pihak internal. Keputusan yang diambil ini dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan (Sari & Murtini, 2015). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasca (2020) dan Elhaj *et al.* (2018). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sahabuddin & Hadianto (2020) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian, komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Jika dilihat dari nilai signifikansinya, nilai signifikansi komite audit menunjukkan nilai yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H3 diterima. Temuan ini memiliki implikasi bahwa komite audit berbanding lurus dengan peringkat obligasi dimana semakin tinggi komite audit maka peringkat obligasi suatu perusahaan akan semakin tinggi. Semakin banyak jumlah komite audit maka dapat mengurangi *agency problem* (Tarigan & Fitriani, 2017). Hal ini dikarenakan keberadaan komite audit yang cukup banyak dapat mencegah terjadinya potensi kecurangan yang dilakukan oleh direksi. Jumlah komite audit yang banyak juga dapat memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip akuntansi yang tepat dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sehingga informasi yang dihasilkan lebih akurat dan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan serta dapat meningkatkan peringkat obligasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sahabuddin & Hadianto (2020) serta Tarigan & Fitriani (2017). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Murtini (2015) yang menyatakan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi profitabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang artinya H4 diterima. Penelitian ini memiliki implikasi bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan peringkat obligasi dimana semakin tinggi profitabilitas maka peringkat obligasi suatu perusahaan akan semakin tinggi. Terjadinya peningkatan ROA mengindikasikan bahwa perusahaan efektif dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Rasa kepercayaan dari stakeholder terhadap perusahaan dapat meningkat apabila laba perusahaan meningkat. Laba perusahaan ini nantinya dapat digunakan untuk membayar kewajiban dan bunga yang telah jatuh tempo sehingga risiko gagal bayar suatu perusahaan akan menurun dan peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sahabuddin & Hadianto (2020) serta Gupta (2021). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila *et al.* (2021) serta Utami *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai signifikansi *leverage* yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa H5 diterima. Implikasi dari penelitian ini adalah semakin tinggi *leverage* maka

peringkat obligasi suatu perusahaan akan semakin rendah atau *leverage* berbanding terbalik dengan peringkat obligasi. *Leverage* yang dirumuskan dengan debt to total equity ratio bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi suatu *leverage* perusahaan maka perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan melalui utang yang didapatkan dari pihak eksternal. Jumlah utang perusahaan yang semakin meningkat akan menimbulkan rasa kehati-hatian investor terhadap risiko gagal bayar. Hal ini disebabkan apabila perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik maka dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Laila *et al.*, 2021). *Leverage* yang tinggi juga dapat mengakibatkan risiko default yang tinggi karena perusahaan berpotensi tidak mampu membayar utangnya pada saat jatuh tempo sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta (2021) serta Hernando *et al.* (2018). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Henny (2016) serta Utami *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Tingginya nilai signifikansi likuiditas dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa H₆ ditolak. Rasio lancar yang terlalu tinggi tidak selalu menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik (Hernando *et al.*, 2018). Likuiditas yang tinggi juga dapat menunjukkan persediaan dan piutang yang tinggi sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi mungkin saja tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Hal ini menyebabkan tingginya likuiditas tidak mempengaruhi terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila *et al.* (2021); Henny (2016) serta Gupta (2021). Akan tetapi, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 -2019. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin banyak jumlah dewan komisaris maka dapat meningkatkan efektivitas pengendalian dan pengawasan di dalam perusahaan yang dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan sehingga secara tidak langsung ukuran dewan komisaris akan meningkatkan peringkat obligasi.

Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Proporsi komisaris independen bukan merupakan faktor digunakan oleh lembaga pemeringkat dalam memberi peringkat obligasi dikarenakan kehadiran komisaris independen hanya berfungsi untuk memenuhi regulasi. Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan keberadaan komite audit yang cukup banyak dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sehingga informasi yang dihasilkan lebih akurat dan dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas yang tinggi dapat menurunkan risiko gagal bayar suatu perusahaan sehingga menyebabkan peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara *leverage* dan peringkat obligasi. *Leverage* yang tinggi juga dapat mengakibatkan risiko default yang tinggi sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi suatu perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik akan tetapi dapat menunjukkan persediaan dan piutang perusahaan yang tinggi.

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi secara berturut-turut oleh PEFINDO. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ruang lingkup selain perusahaan non-keuangan. Penelitian ini juga hanya menggunakan periode pengamatan 3 tahun terhitung dari tahun 2017-2019. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Penelitian ini hanya berfokus pada variabel independen berupa ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti manajemen laba, umur obligasi dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan Houston J. (2015). *Dasar-dasar manajemen keuangan Edisi 11 buku 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Elhaj, M. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2018). The effects of board attributes on Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(2), 312-330. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2017-0057>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance(14th. ed.)*. Boston: Pearson Education
- Gupta, R. (2021). Financial determinants of corporate credit ratings: An Indian evidence. *International Journal of Finance & Economics*. vol 1-16. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2497>
- Henny, H. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 52-69. <https://doi.org/10.24912/ja.v20i1.75>
- Hernando, A., Miranda, E., Aileen, L., & Nurul, A. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 173-186. <https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11807>
- Laila, N., Rusmita, S. A., Cahyono, E. F., & Azman-Saini, W. N. W. (2021). The role of financial factors and non-financial factors on corporate bond and sukuk rating Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2019-0187>
- Pasca, Y. D. (2020). Pengaruh Laba, Rasio Keuangan dan Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(6), 209-

220. <http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v5i6.1337>
- Sahabuddin, Z. A., & Hadianto, B. (2020). The impact of the supervisory board on bond ratings of non-financial companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 15-23. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.02](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.02).
- Sari, L. K., & Murtini, H. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 4(1), 1-13. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v4i1.7825>
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Tarigan, C. K., & Fitriany, F. (2017). Impact of corporate governance on credit rating. In *The 6th International Accounting Conference (IAC 2017)*, 55, 248-253. <https://doi.org/10.2991/iac-17.2018>
- Tarmiden, S. (2015). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Utami, E. S., Anitasari, D., & Endhiarto, T. (2017). Determinants of Corporate Bond Rating in Indonesia: Additional Evidence. *Review Of Management And Entrepreneurship*, 1(2), 27-33.
- www.idx.co.id
www.pefindo.com