

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN KEUANGAN

Catherine Amelia Wijaya dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: catherineamelia08@gmail.com

Abstract: *This study was made with the aim to examine the effect of board size, board independence, leverage and profitability on bonds rating. This study uses 69 data samples from financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from the period of 2016-2018. This study uses Microsoft Office 365 software and IBM SPSS Statistics V25.0 to perform data processing. The results obtained in this study are board size has a positive and significant effect on bonds rating, leverage has a negative and significant effect on bonds rating while board independence and profitability has insignificant influence on bonds rating.*

Keywords: *Bonds rating, board size, board independence, leverage and profitability.*

Abstrak: Penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk meneliti pengaruh *board size*, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan 69 sampel data dari perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan *software Microsoft Office 365* dan *IBM SPSS Statistics V25.0* untuk melakukan pengolahan data. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu *board size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *board independence* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Peringkat obligasi, *board size*, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas.

LATAR BELAKANG

Tujuan utama dari pendirian suatu perusahaan ialah untuk memperoleh laba atau keuntungan dari usaha yang dijalankan. Namun dalam hal pendirian dan pengembangannya diperlukan sumber daya yang cukup, salah satunya adalah sumber daya modal. Ada berbagai macam cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh modal atau dana untuk menyokong kegiatan operasional perusahaan, diantaranya yang seringkali perusahaan gunakan adalah dengan menerbitkan instrumen keuangan di dalam pasar modal. Salah satu aset keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan adalah obligasi. Fakhruddin dan Hardianto (2001:15) menjelaskan bahwa obligasi merupakan surat berharga yang berbentuk kontrak utang jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman.

Investor menganggap bahwa obligasi relatif lebih aman daripada investasi dalam saham. Meskipun saham memiliki risiko yang lebih besar daripada obligasi, hal ini tidak membuat obligasi sebagai investasi yang bebas risiko. Risiko yang tidak luput dari para investor obligasi adalah kemungkinan adanya *default risk* atau seperti yang dinyatakan oleh

Resti dan Andrea (2007) dan didefinisikan oleh *Standard & Poor's* sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi atau tidak dapat mengembalikan kupon dan/atau pokok dari obligasi pada tanggal jatuh tempo. Maka dari itu, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan oleh para investor sebelum memilih obligasi, salah satunya adalah peringkat obligasi.

Tarmiden (2015:103) memaparkan bahwa peringkat obligasi adalah penilaian untuk mengetahui kemampuan perusahaan melunasi kewajiban dan mengukur risiko gagal bayar dari sisi kelayakan kredit. Peringkat ini biasanya menilai obligasi dengan pemberian nilai berhuruf untuk mengindikasikan kualitas kreditnya. Peringkat atau skala obligasi ini akan memperlihatkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan yang dimaksud merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi pokok obligasi. Ada beberapa lembaga pemeringkat independen (*rating agencies*) yang dianggap dapat dipercaya dan obyektif di Indonesia yang menilai obligasi-obligasi tersebut, salah satunya adalah Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Banyak perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI menggunakan PEFINDO untuk memberikan peringkat obligasi perusahaannya dan telah diakui kredibilitasnya oleh Bank Indonesia. Hal ini didukung oleh konsistensi PEFINDO dalam mengumumkan peringkat obligasi yang dilakukan tiap bulan secara rutin.

Investor perlu mengumpulkan data dan informasi yang cukup untuk menghindari adanya potensi terjadi risiko *default* pada obligasi. Investor juga harus memastikan bahwa emiten yang menerbitkan obligasi menampilkan informasi yang benar dan tidak ada kejanggalaan material seperti yang dipaparkan oleh studi yang dilakukan oleh Siva Nur Azahro, Budhiharto, dan Hendro Saptono (2016). Hal ini menandakan bahwa terdapat beberapa faktor yang memengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terutama pada perusahaan sektor keuangan yang ada di Indonesia. Faktor-faktor tersebut antara lain *board size*, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penelitian ini diberi judul: "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan Periode 2016-2018."

KAJIAN TEORI

Jensen dan Mickling (1976) mendefinisikan *agency theory* sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih orang yang merupakan prinsipal mengikutsertakan orang lain yang merupakan agen untuk melaksanakan suatu aktivitas atau kegiatan yang mewakilkan para prinsipal dan melibatkan delegasi kewenangan pengambilan keputusan kepada agen yang bersangkutan. Teori ini berasumsi bahwa pemilik perusahaan maupun manajer sebagai agen memanfaatkan utilitasnya dengan tujuan atau kepentingan (*interests*) yang berbeda. Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetris informasi di mana agen tidak selalu bertindak demi kepentingan utama prinsipalnya. Hal ini yang biasanya disebut dengan *principal-agent problem* (konflik kepentingan). Pemilik atau prinsipal dapat mengurangi keberagaman kepentingan dengan menyediakan insentif untuk para agen dan memberikan biaya keagenan (*agency costs*).

Teori sinyal menyatakan bahwa keputusan keuangan perusahaan adalah sinyal-sinyal yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan kepada para investor untuk mengubah asimetris informasi ini. Pensinyalan ini sangatlah penting dan dapat dikatakan sebagai pusat dari aturan komunikasi secara finansial. Spence (2002) mengungkapkan bahwa teori sinyal memiliki kekhawatiran utama untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara dua pihak. Beberapa pihak akan memiliki informasi yang lebih mendetail dan akurat dibandingkan oleh pihak lain, terutama adalah pihak manajemen dengan para investor yang merupakan pihak

luar atau eksternal yang hanya dapat mengandalkan informasi-informasi terbuka seperti laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.

Edward Freeman (1984) menyebutkan bahwa *stakeholder* suatu perusahaan pada dasarnya adalah siapa pun atau pihak mana pun yang terpengaruh oleh perusahaan dan pekerjaannya, di mana ia juga menegaskan bahwa para *stakeholder* adalah suatu kelompok yang tanpa dukungan perusahaannya akan hilang atau tidak ada lagi keberadaannya. Teori pemangku kepentingan merupakan teori manajemen perusahaan dan etika bisnis yang memperhitungkan beragam kebijakan yang dipengaruhi oleh entitas bisnis seperti karyawan, pemasok, komunitas lokal, kreditor, dan lain sebagainya. Pendekatan ini membahas tentang moral dan nilai dalam mengawasi dan mengelola suatu perusahaan dan dalam pandangan kapitalisme yang menekankan pada ikatan yang saling berhubungan antara bisnis dan entitasnya.

Pratomo dan Nugraha (2007) menyatakan bahwa obligasi merupakan sekuritas utang yang diterbitkan oleh perusahaan (atau institusi/pemerintah) kepada investor dengan jaminan pembayaran bunga secara periodik dalam jangka waktu yang spesifik dan membayar nilai nominal pada waktu jatuh tempo. Kemudian, Arundina dan rekan (2015) mengemukakan bahwa peringkat obligasi merupakan suatu instrumen yang penting dalam industri jasa keuangan dan telah menjadi fungsi kunci untuk transmisi atau penyaluran informasi dalam pasar modal. Peringkat obligasi adalah suatu cara untuk mengukur kelayakan kredit (*creditworthiness*) dari obligasi, di mana nominal dari obligasi ini tercermin dari pinjaman untuk penerbit obligasi. PT PEFINDO pada dasarnya membedakan pemeringkatan obligasi terbagi menjadi dua. Pertama, obligasi yang dianggap sebagai *investment grade* (AAA, AA, A, BBB), di mana penilaian ini menunjukkan sebagai obligasi layak investasi dan perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan membayar yang memadai. Kedua, obligasi yang dinilai sebagai *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

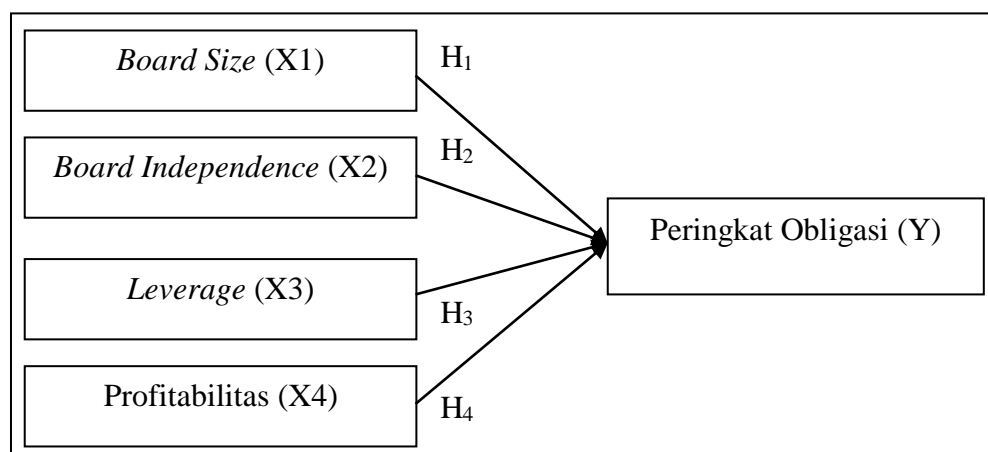
Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat peringkat obligasi dalam perusahaan, salah satunya adalah *board size*. Dewan komisaris perusahaan pada umumnya dibentuk untuk mengawasi para manajer. Teori keagenan menyatakan adanya pemberian batasan terhadap ukuran dewan komisaris dipercaya dapat memperbaiki performa atau kinerja keuangan karena dengan jumlah komisaris yang terlalu besar akan timbul permasalahan dalam komunikasi dan menunjukkan birokrasi yang tidak efektif. Ashbaugh-Skaife dan rekan (2006) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap peringkat obligasi. Shaheen dan Javid (2014) melakukan investigasi terhadap determinan dari *credit rating* dan menemukan bahwa *board size* berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat kredit di Pakistan.

Zarkasyi (2008) menyatakan bahwa komisaris independen merupakan suatu badan yang ada di perusahaan yang pada umumnya memiliki anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Yang dimaksud oleh Zarkasyi (2008) sebagai afiliasi adalah pihak dengan hubungan kekeluargaan dan/atau bisnis dengan para petinggi perusahaan serta mantan dewan komisaris dan karyawan juga termasuk dalam hubungan afiliasi. Konsep ini seringkali salah didefinisikan oleh beberapa perusahaan yang menganggap pihak “luar” merupakan entitas yang tidak lagi secara eksklusif berhubungan dengan perusahaan, seperti CEO yang telah pensiun atau kerabat yang sebenarnya merupakan “orang dalam” dengan kepentingan tersendiri dengan perusahaan (*conflicts of interest*). Definisi ini didukung oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2006). Bhojrarj dan Sengupta (2003) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan persentase komisaris independen dari pihak luar yang lebih tinggi menghasilkan peringkat kredit lebih tinggi. Ashbaugh-Skaife dan rekan (2006) menegaskan bahwa koefisien dari komisaris independen adalah positif dan signifikan pada tingkat yang konvensional.

Penggunaan atas suatu aset atau sumber dana di mana suatu firma atau perusahaan harus membayar biaya tetap atau pengembalian tetap disebut sebagai *leverage*. Bouzouita dan Young (1998) mengungkapkan bahwa level *leverage* yang tinggi akan mengakibatkan tingkat *default* lebih besar dan variasi yang merugikan dalam kondisi ekonomi dapat memengaruhi peringkat obligasi. Shiu dan Chiang (2008) menambahkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan cenderung mengalami ketidakpastian secara finansial dan risiko tinggi dalam insolvensi. Oleh karena itu, *leverage* diantisipasi memiliki pengaruh secara terbalik terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba atau pendapatan dan juga untuk mengetahui apakah sumber daya telah digunakan secara efisien dan efektif dalam aktivitas operasi perusahaan. Dichev (1998) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dengan risiko kredit dan pengembalian. Kilapong dan Setiawati melakukan studi yang menghasilkan temuan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh apapun terhadap peringkat obligasi. Magerta dan Poppy (2009) mengemukakan bahwa tingkat laba yang semakin besar yang dihasilkan perusahaan akan mengakibatkan peringkat obligasi lebih baik. Burton (2003) menyatakan lewat penelitian yang dilakukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh variabel *board size*, *board independence*, *leverage*, dan profitabilitas dapat ditunjukkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁: *Board Size* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H₂: *Board Independence* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₃: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H₄: Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI

Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Penggunaan data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id, www.idnfinancials.com dan www.pefindo.com. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam proses pemilihan sampel antara lain: (1) Perusahaan sektor keuangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018, (2) Perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit yang memiliki tanggal penyajian laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2016-2018, dan (3) Perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan obligasi secara berturut-turut diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2016-2018.

Board size, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas merupakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian merupakan peringkat obligasi. Penelitian menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo, namun data tabel disesuaikan menjadi skala ordinal dengan pengukuran nilai peringkat dari angka 1 sebagai peringkat terkecil dan terus naik ke atas secara berurutan sampai ke angka 9 sebagai peringkat obligasi terbesar. Keseluruhan sampel yang digunakan di penelitian ini hanya ditemukan kesembilan peringkat tersebut tanpa ada yang lebih rendah dari peringkat BBB.

Tabel 1
Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Nilai
AAA	9
AA+	8
AA	7
AA-	6
A+	5
A	4
A-	3
BBB+	2
BBB	1

Sumber : data diolah

Sedangkan beberapa variabel independen dalam penelitian ini, seperti *board size* dirumuskan sebagai berikut:

$$Board\ Size\ (BS) = Total\ anggota\ dewan\ komisaris$$

Jumlah komisaris independen (*board independence*) direpresentasikan dengan hasil persentase dewan independen yang menjabat di dewan komisaris.

$$Board\ Independence\ (BI) = \frac{\Sigma\ komisaris\ independen}{\Sigma\ anggota\ dewan\ komisaris} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan rasio keuangan *debt-to-equity ratio* (DER) untuk mengukur variabel *leverage*. Rumus diuraikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Shareholders'\ Equity}$$

Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset Ratio* (ROA) dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Pengujian data sampel menggunakan Uji Statistik Deskriptif, sedangkan uji hipotesis diperoleh dari penggunaan Uji *Ordinal Logistic Regression* yang terdiri dari Uji Model Fit, Uji *Nagelkerke R Square*, Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*, Uji t, dan Uji *Parallel Lines*.

HASIL UJI STATISTIK

Hasil Uji statistik deskriptif pada Tabel 2 di bawah ini dapat diketahui data yang digunakan adalah sebanyak 69 data dilihat dari kolom N, dan dapat diketahui minimum, maksimum, mean dan standar deviasi

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Bonds Rating</i>	69	1,00	9,00	6,0435	2,82028
<i>Board Size</i>	69	2,00	9,00	5,4783	2,14619
<i>Board Independence</i>	69	,00	80,00	48,8986	15,59708
<i>Leverage</i>	69	,51	14,75	5,5664	3,27468
Profitabilitas	69	-12,31	10,35	1,1142	3,18694
Valid N (listwise)	69				

Sumber : data diolah

Model analisis data yang digunakan adalah regresi logistik ordinal, dengan memenuhi persyaratan seperti yang ada dalam Tabel 3. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood (-2LL)* menurun dari 271,357 menjadi 206,479 yang berarti bahwa model fit atau cocok dengan data karena adanya dampak dari memasukkan variabel independen. Nilai Chi-Square sebesar 64,878 dengan df sebesar 4 merupakan perubahan nilai dari *-2 Log Likelihood (-2LL)* dan mempertegas bahwa penambahan variabel dapat memberikan prediksi pengaruh terhadap variabel dependen dengan lebih baik.

Tabel 3
Uji Model Fit

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	271.357			
Final	206.479	64.878	4	.000

Link function: Logit.

Sumber : data diolah

Tabel 4 Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menunjukkan nilai signifikansi Pearson merupakan 0,000 yang merupakan lebih kecil dari 0,05 yang dapat diartikan bahwa uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* tidak baik dan tidak dapat memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2018:333). Meskipun hasil Pearson tidak mendukung penggunaan data, hasil uji ini dapat diabaikan karena terdapat beberapa cell data dengan frekuensi nol (Ghozali, 2018:351).

Tabel 5 Uji *Nagelkerke's R square* menunjukkan bahwa nilai *Cox and Snell's R-Square* senilai 0,609 dan *Nagelkerke's R square* sebesar 0,622 yang menandakan variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari *board size*, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas dapat menjelaskan 62,2% variabel dependen peringkat obligasi dan bahwa terdapat 37,8% dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 4
Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	761.096	540	.000
Deviance	206.479	540	1.000

Link function: Logit.

Sumber : data diolah

Tabel 5
Uji Nagelkerke's R-Square

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	.609
Nagelkerke	.622
McFadden	.239

Sumber : data diolah

Uji t dalam metode pengujian regresi logistik ordinal direpresentasikan pada Tabel 6. Syarat signifikansi teknik uji ini adalah apabila nilai signifikan variabel tersebut bernilai sama dengan atau lebih kecil dari 0,05 dan dikatakan tidak signifikan apabila nilai lebih besar dari 0,05.

Tabel 6
Parameter Estimasi

	Estimate	Sig.	
Threshold	[Peringkat obligasi=BBB]	2,487	0,027
	[Peringkat obligasi=BBB+]	3,076	0,006
	[Peringkat obligasi=A-]	4,610	0,000
	[Peringkat obligasi=A]	5,193	0,000
	[Peringkat obligasi=A+]	6,062	0,000
	[Peringkat obligasi=AA-]	6,684	0,000
	[Peringkat obligasi=AA]	7,648	0,000
	[Peringkat obligasi=AA+]	8,187	0,000
Location	X1 (Board Size)	1,243	0,000
	X2 (Board Independence)	0,029	0,068
	X3 (Leverage)	-0,262	0,002
	X4 (Profitabilitas)	0,073	0,307
<i>Cox and Snell</i>		0,609	
<i>Nagelkerke</i>		0,622	
<i>McFadden</i>		0,239	
<i>Test of Parallel Lines</i>		0,123	

Sumber : data diolah

DISKUSI

Board size memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Besar atau kecilnya ukuran dewan komisaris akan memengaruhi keefektifan tugas pengawasan dan tata kelola

suatu perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan serta mempertahankan kualitas perusahaan agar tetap berada pada standar dan kepentingan antara investor dengan perusahaan dalam satu arah. Ukuran dewan komisaris atau *board size* diperhatikan oleh investor, kreditur, dan para pengguna laporan keuangan untuk menjadi salah satu faktor nilai peringkat obligasi yang diterbitkan setiap perusahaan. Studi yang dilakukan Elhaj, Muhamed, dan Ramli (2017), I Gusti Agung Pramesti Dwi Putri, Ni Ketut Rasmini, dan Ni Putu Sri Harta Mimba (2017), dan Ashbaugh-Skaife dan rekan (2006) serta Shaheen dan Javid (2014) mendukung hasil dari penelitian ini.

Board independence tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena memiliki nilai signifikansi 0,068, nilai yang jauh lebih besar dari 0,05. Tingkat independensi dan jumlah komisaris independen tidak menjadi suatu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam memperhatikan kualitas serta kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya dan lembaga pemeringkat obligasi, dalam studi ini merupakan PT PEFINDO, dalam menentukan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Hal ini mungkin terjadi dikarenakan *awareness* atau adanya komisaris independen dalam keseluruhan dewan perusahaan sektor keuangan masih cenderung lebih sedikit daripada komisaris dependen yang menduduki jabatan yang sama. Penelitian Ayu Gandar Utami (2012) dan Leli Kurnia Sari dan Henny Murtini (2015) memiliki hasil yang sama, sedangkan hasil yang bertolak belakang diperoleh dalam studi Ashbaugh-Skaife dan rekan (2006) dan Bhojrarj dan Sengupta (2003).

Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dikarenakan nilai signifikansi dibawah 0,05, dengan nilai -0,262. Besar atau kecil nilai *leverage* suatu perusahaan akan menentukan tingkat peminjaman yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam rangka mendanai operasi perusahaan dan memaparkan bagaimana perusahaan tersebut mengalokasikan sumber dana yang ada dari pihak luar. Hal ini cenderung merupakan sinyal yang biasa dipergunakan oleh investor untuk menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban investasi kepada yang meminjamkan dan seberapa besar risiko gagal bayar yang dihadapi. Beberapa hasil penelitian yang mendukung adalah Anita Febriani (2017), Elhaj, Muhamed, dan Ramli (2017), dan Bouzouita dan Young (1998).

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikansi sebesar 0,307, nilai yang berada diatas 0,05. Nilai profitabilitas yang digunakan untuk menentukan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan pendapatan bukan merupakan faktor perbandingan bagi investor untuk melihat kinerja dan kualitas perusahaan, tidak memengaruhi kreditur dalam melihat kemampuan melunasi utang suatu perusahaan dan tidak diperhatikan oleh lembaga pemeringkat obligasi sebagai suatu acuan pemberian peringkat yang baik. . Temuan yang bertentangan dengan hasil penelitian ini adalah Magerta dan Poppy (2009) dan Burton (2003).

PENUTUP

Berdasarkan pengujian atas data sampel yang telah dilakukan dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, menunjukkan bahwa *board independence* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap peringkat obligasi. *Board size* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan tetapi negatif terhadap peringkat obligasi.

Keterbatasan dalam penelitian ini berpusat pada tiga hal: pertama, sampel perusahaan yang digunakan terbatas pada perusahaan keuangan yang diperingkat secara berturut-turut oleh PT PEFINDO. Kedua, penggunaan periode pemilihan sampel yang tergolong sedikit, yaitu hanya menggunakan tiga tahun yang terhitung selama periode 2016-2018. Ketiga,

penelitian ini hanya berfokus pada empat variabel independen yang terdiri dari *board size*, *board independence*, *leverage* dan profitabilitas, serta satu variabel dependen yang merupakan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan yang telah diuraikan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya adalah melakukan perluasan sampel penelitian dengan menggunakan sektor industri selain sektor keuangan agar pengambilan keputusan atas investasi dapat dipertimbangkan oleh investor dan kreditor untuk sektor industry lain. Kemudian, pengambilan data sampel dilakukan untuk periode yang lebih panjang karena adanya perubahan tren peringkat obligasi yang terus berubah seiring dengan berjalannya waktu dan kondisi ekonomi yang dinamis. Terakhir, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel yang belum lumrah dipakai untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang terdiri dari likuiditas, produktivitas, *maturity*, *security*, serta variabel *corporate governance* lain seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 203-243.
- Azahro, S. N., & Budiharto, H. S. (2016). Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (Default). *Diponegoro Law Journal*, 5(2), 1-12.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The journal of Business*, 76(3), 455-475.
- Bouzouita, R., & Young, A. J. (1998). A probit analysis of best ratings. *Journal of Insurance Issues*, 23-34.
- Chiang, C. C., & Shiu, Y. M. (2008). *Determinants of Financial Strength Ratings: Evidence from the Lloyds Market*. Working paper.
- Dichev, I. D. (1998). Is the risk of bankruptcy a systematic risk?. *the Journal of Finance*, 53(3), 1131-1147.
- Fakhrudin, Shopian dan Hardianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku 1. Jakarta: Alex Media Komputindo.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Britania Raya: Cambridge University Press.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kilapong, G. J. V., & Setiawati, L. (2012). The Effect Of Accounting And Non Accounting Information To The Rating Of Company's Bond. *Journal Accounting Department*, 1-7.
- Magreta, M., & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 143-154.
- Malkiel, Burton, G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17 (1): 59-82.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Pratomo, E.P. dan U. Nugraha. (2009). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Setyapurnama, Y. S., & Norpratiwi, A. V. (2012). Pengaruh corporate governance terhadap peringkat obligasi dan yield obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(2).
- Shaheen, R., & Javid, A. Y. (2014). *Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms* (No. 2014: 104). Pakistan Institute of Development Economics.
- Sironi, A., & Resti, A. (2007). *Risk management and shareholders' value in banking: from risk measurement models to capital allocation policies* (Vol. 417). USA: John Wiley & Sons.
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- Tarmiden, S. (2015). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Zarkasyi, W. (2008). *Good Corporate Governance in Manufacturing, Banking and Other Financial Services Business Entities*. Bandung: Alfabeta.
- www.idnfinancials.com
- www.idx.co.id
- www.pefindo.com