

***Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi Dalam Perspektif Agency Theory Pada Periode 2016-2020***

***Corporate Governance on Bond Ratings in Corporate Enterprise from Perspective of Agency Theory in 2016-2020***

**Muhammad Rijal Balatif<sup>1)</sup>, Annisa Maulida Harahap<sup>2)\*</sup>, Isfenti Sadalia<sup>3)</sup>**

1) Magister Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara, Indonesia

---

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2016-2020. Secara khusus peneliti ini meneliti pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris *independen* dan komite audit. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Obligasi ini diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu Pefindo. Metode penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, jumlah sampel sesuai kriteria yang ditentukan adalah 7 sampel obligasi korporasi. Metode analisis menggunakan *logistic regression ordinal*. Berdasarkan hasil analisis pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini gagal membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan, akan tetapi komisaris *independen* dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020

**Kata Kunci:** *bond rating, influence of Corporate Governance, CGPI score and ROA*

**Abstract**

*This study aims to determine the effect of Corporate Governance on the rating of corporate bonds listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. In particular, this researcher examines the effect of institutional ownership, managerial ownership, size of the board of commissioners, independent commissioners and audit committees. The population used in this study is corporate bonds issued by companies listed on the IDX for the 2016-2020 period. These bonds are rated by a rating agency, namely Pefindo. The method of determining the sample using purposive sampling method, the number of samples according to the specified criteria is 7 samples of corporate bonds. The method of analysis used ordinal logistic regression. Based on the results of the analysis of the influence of managerial ownership and the size of the board of commissioners have a positive and insignificant effect on bond ratings. This study fails to prove that institutional ownership has no significant effect, but independent commissioners and audit committees have a significant effect on bond ratings listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016 periode 2016-2020*

**Keywords:** *bond rating, influence of Corporate Governance, CGPI score and ROA*

\*E-mail: Annisamaulida09@gmail.com

ISSN 2746-6396 (Online)



## PENDAHULUAN

Di dalam pasar modal ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Sebelum membuat keputusan investasi, pemodal harus mempertimbangkan *return*, resiko dan tujuan (Sunariyah, 2006). Pasar modal menyediakan dua jenis investasi yang paling populer yang sering digunakan yaitu investasi saham dan investasi obligasi. Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui hutang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relatif murah karena merupakan proses hutang secara langsung kepada masyarakat (supplier modal) (Atmaja, 2003). Suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, terlebih dahulu diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Proses pemeringkatan ini berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Karena obligasi merupakan surat utang sehingga rating sangat diperlukan untuk menilai apakah penerbit nantinya akan dapat membayar kembali seluruh utangnya atau tidak sesuai dengan penilaian *rating agency*. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek dilakukan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO). PT PEFINDO mengukur tingkat resiko wanprestasi (*default*) dari suatu emisi obligasi, tetapi tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti risiko pasar. Pemeringkat suatu obligasi ini sangat berguna bagi para investor obligasi karena dengan adanya rating maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi terhadap kinerja suatu emiten obligasi (Sunariyah, 2006). Melis (2015) mengatakan bahwa PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, medium-term notes telah diperingkat oleh PEFINDO. PEFINDO juga merupakan market leader *rating agency* di Indonesia.

Terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti dari faktor non keuangan. faktor non keuangan seperti sinking fund, maturity dan *risk*, faktor-faktor tersebut sedikit banyak mempengaruhi terhadap proses rating yang dilakukan oleh agen pemeringkat (Amalia, 2013). Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *Investment grade* dan non-*Investment grade*. Obligasi kategori *Investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk non-*Investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Non *Investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah (Pefindo, 2015).

Selain adanya pemeringkatan, kinerja suatu perusahaan juga harus dinilai untuk melihat apakah perusahaan tersebut mampu melunasi segala kewajibannya. Untuk menilai kinerja perusahaan dari dalam, dibutuhkan suatu instrumen pengendalian yang lebih dikenal dengan *Corporate Governance*. Menurut Hastuti (2005) *Corporate Governance* merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders*, *lenders*, *employees*, *executives*, *government*, *customers* dan *stakeholders* yang lain. Sistem ini memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. Karakteristik *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, kualitas audit dan kepemilikan manajerial (Hutabarat, 2021)

Dalam sudut pandang teori keagenan (*Agency Theory*), semakin besar perusahaan, maka semakin banyak pihak yang terlibat didalamnya, dan semakin kompleks pula

hubungan mereka. Hubungan kelompok ini antara prinsipal dan agen. Dalam kegiatan perusahaan sehari-hari terlibat sejumlah pihak yang seolah olah saling mengikat kontrak kerjasama untuk mencapai tujuan bersama. Mereka adalah para pemegang saham, manajer, karyawan, pemasok, dan pihak kepentingan dalam perusahaan.

Tujuan *Corporate Governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Pelaksanaan *Corporate Governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan. Respon tersebut akan berguna bagi perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, seperti berkurangnya modal biaya (*cost of capital*). Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai peringkat obligasi sebagai dependen dan peran *Corporate Governance* juga telah banyak dilakukan diantaranya penelitian yang dilakukan Bhrojraj dan seguta (2003), Setyaningrum (2005), Rinaningsih (2008). Penelitian ini menggunakan lima variabel *independen* yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan *independen*, ukuran dewan komisaris, komite audit.

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dai penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dai penelitian-penelitian tersebut. Terdapat variabel *independen* dalam penelitian ini yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan *Independen*, Ukuran Dewan Komisaris dan Komite Audit.

Berdasarkan uraian di latar belakang maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi Dalam Perspektif *Agency Theory* Pada Periode 2016-2020”.

## LANDASAN TEORI

### *Agency Theory*

*Agency Theory* menjelaskan bahwa individu yang menjalankan suatu entitas memiliki motivasi yang disebabkan oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal (pemilik) dan agen (pengelola).

### *Obligasi*

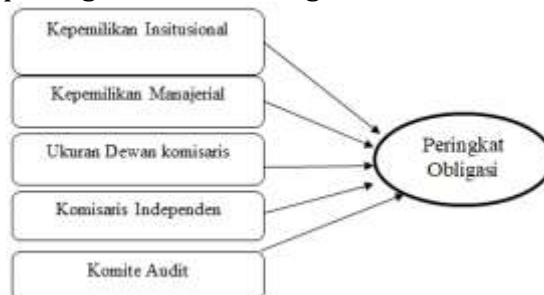
Obligasi adalah surat utang (pada umumnya berjangka panjang) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah.

### *Corporate Governance*

*Corporate Governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

## Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## Hipotesis

Berdasarkan kajian teori yang telah dikemukakan diatas, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
2. Komisaris *independen* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
3. Kepemilikan manjerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
4. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
5. Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

## METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga yang masuk pada peringkat PT. PEFINDO periode 2016-2020 yang dapat diakses dengan media internet melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Variabel pada penelitian ini adalah Kepemilikan Konstitusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Ukuran Dewan Komisaris (X3), Kepemilikan *Independen* (X4), Komite Audit (X5), Peringkat Obligasi (Y). Metode analisis data adalah Analisis Regresi Logistik. yang digunakan untuk menguji pengaruh Kepemilikan institusional Komisaris *independen*, Kepemilikan manjerial, Ukuran dewan komisaris, Komite audit terhadap Peringkat Obligasi.

Populasi dari penelitian ini adalah obligasi yang masih beredar yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diperingkat oleh PEFINDO pada periode 2016-2020 yang berjumlah sebanyak 97 Obligasi. Teknik sampling maupun pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berikut kriteria pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian:

1. Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.
2. Obligasi korporasi yang terdaftar yang diperingkat oleh Pefindo pada periode 2016-2020.
3. Obligasi Korporasi yang diterbitkan perusahaan tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan keuangan, asuransi dan pembiayaan, hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam menentukan metode pemeringkat pada lembaga keuangan, perbankan dan asuransi dan pembiayaan.
4. Obligasi korporasi yang bernominasi rupiah, hal ini dikarenakan pengaruh fluktuasi nilai dollar terhadap harga obligasi. Perusahaan yang memiliki formasi lengkap yang berhubungan dengan penelitian.

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data obligasi yang beredar, data peringkat obligasi dan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan. Data-data dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan, laporan tahunan perusahaan yang dapat diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) ataupun *website* resmi dari perusahaan tersebut, data obligasi yang beredar diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan data mengenai peringkat obligasi diperoleh dari *website* PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *independen* (X) terhadap variabel *independen* (Y). Pengujian hipotesis ini dalam analisis regresi logistik menggunakan uji *Wald*. Dalam uji ini, statistika yang diuji, statistika yang diuji adalah statistik *Wald*. Uji dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik *Wald* dengan nilai pembanding *chi square*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode tahun 2016 – 2020 yang berjumlah 7 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1. Analisis statistik deskriptif**

	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Ukuran Dewan Komisaris	Komisaris Independen	Komite Audit	Peringkat Obligasi
Mean	0,339	0,231	3,6	2,114	2,685	A+
Maximum	0,85	1,26	10	5	4	AAA
Minimum	0,03	0,003	2	1	2	BBB
Std.Dev.	0,274	0,293	1,818	0,866	0,631	A

Berdasarkan Tabel 1 dapat dideskripsikan sebagai berikut:

1. Jumlah seluruh sampel pada penelitian ini adalah 7 perusahaan perbankan dengan periode pengamatan 5 tahun pengamatan penelitian, dengan demikian jumlah data yang diamati sebanyak 35, yang didapat dari 7 perusahaan dikali 5 tahun periode penelitian.
2. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,03 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Akra Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2016-2020, dan nilai maksimum sebesar 0,85 persen yang dimiliki perusahaan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019, dengan nilai mean 0,339 persen dan nilai standar deviasi 0,274 persen, artinya nilai standar deviasi yang semakin besar menunjukkan data yang semakin bervariasi.
3. Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,003 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT PP Properti Tbk pada tahun 2019-2020, dan nilai maksimum sebesar 1,26 persen yang dimiliki perusahaan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2020, dengan nilai mean 0,231 persen dan nilai standar deviasi 0,293 persen, artinya nilai standar deviasi yang semakin besar menunjukkan data yang semakin bervariasi.
4. Variabel Ukuran Dewan Komisaris memiliki nilai minimum sebesar 2 orang yang dimiliki oleh perusahaan PT Properti Tbk (PPRO) pada tahun 2016-2020 dan PT Akr Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2016-2020, dan nilai maksimum sebesar 10 orang yang dimiliki perusahaan PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2016, dengan nilai mean 3 orang dan nilai standar deviasi 1 orang, artinya nilai standar deviasi yang semakin besar menunjukkan data yang semakin bervariasi.
5. Variabel Komisaris Independen memiliki nilai minimum sebesar 1 orang yang dimiliki oleh perusahaan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2018-2020 dan PT Akr Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2016-2020, dan nilai maksimum sebesar 5 orang yang dimiliki perusahaan PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2016, dengan nilai mean 2 orang dan nilai standar deviasi 1 orang, artinya nilai standar deviasi yang semakin besar menunjukkan data yang semakin bervariasi.
6. Variabel Komite Audit memiliki nilai minimum sebesar 2 orang yang dimiliki oleh perusahaan PT Properti Tbk (PPRO) pada tahun 2016-2020 dan PT Akr Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2016-2020, dan nilai maksimum sebesar 4 orang yang dimiliki perusahaan PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2016, dengan nilai mean 2 orang dan nilai

standar deviasi 1 orang, artinya nilai standar deviasi yang semakin besar menunjukkan data yang semakin bervariasi

- Variabel Peringkat Obligasi memiliki kategori BBB yang dimiliki oleh perusahaan PT Properti Tbk (PPRO) pada tahun 2016-2020 dan PT Waskita Karya Tbk (WSKT) pada tahun 2016-2020, dan kategori maksimum AAA yang dimiliki perusahaan PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2016-2020

### Menilai kelayakan model regresi (Hosmer and Lemeshow Test)

Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang terjadi pada sebelum dan sesudah penambahan variabel dalam persamaan. Ada beberapa cara untuk melakukan penilaian kelayakan model, salah satunya ialah menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Dasar penentuan hipotesisnya adalah dengan melihat nilai signifikansi dari *Chi square* terhadap kriteria pengujian  $\alpha = 0.05$  pada Hosmer and Lemeshow Test (tabel 2).

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-Lemeshow

Tests

Equation: UNTITLED

Date: 11/14/21 Time: 08:08

Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	9.E-06	0.0040	3	2.99337	0	0.00663	3	0.00664
2	0.0072	0.1258	4	3.71098	0	0.28902	4	0.31153
3	0.1258	0.1265	3	2.62124	0	0.37876	3	0.43349
4	0.1265	0.2796	2	3.05522	2	0.94478	4	1.54302
5	0.3055	0.4634	2	1.79018	1	1.20982	3	0.06098
6	0.5286	0.8707	1	1.10164	3	2.89836	4	0.01294
7	0.8766	0.8974	0	0.33192	3	2.66808	3	0.37321
8	0.9031	0.9649	1	0.30371	3	3.69629	4	1.72750
9	0.9798	0.9827	0	0.05483	3	2.94517	3	0.05585
10	0.9827	0.9997	0	0.03691	4	3.96309	4	0.03725
	Total		16	16.0000	19	19.0000	35	4.56243
H-L Statistic			4.5624		Prob. Chi-Sq(8)		0.8032	
Andrews Statistic			24.0971		Prob. Chi-Sq(10)		0.0073	

Tabel 2. Uji *Hosmer and Lemeshow Test*

Tabel 2 hasil uji nilai profitabilitas *chi square* dari tes *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ialah sebesar  $0,8032 > 0,05$ , hal ini berarti model mampu prediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

### Uji Overall Model Fit Test

*Uji Overall Model Fit* digunakan untuk menilai apakah model yang dihipotesiskan telah *fit* atau tidak dengan data. Uji ini didasarkan pada nilai statistika  $-2\text{LogLikelihood}$ , dimana pada penilaian tersebut menggunakan *LR Statistic*, dengan hasil sebagai berikut. Berdasarkan Tabel 3 nilai probability *LR Statistic* sebesar  $0,000 < \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan model variabel *independen* yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris *Independen*,

dan Komite Audit memiliki merupakan model fit yang digunakan untuk memprediksi Peringkat Obligasi.

**Tabel 3. Uji Overall Model Fit**

Dependent Variable: Y\_PO  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 11/14/21 Time: 08:07  
 Sample: 2016 2020  
 Included observations: 35  
 Convergence achieved after 6 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
X1_KI	-5.114250	2.840783	-1.800296	0.0718
X2_KM	5.523627	2.961262	1.865295	0.0621
X3_UDK	0.935572	0.800978	1.168037	0.2428
X4_KI	-5.620980	2.496050	-2.251950	0.0243
X5_KA	-3.079896	1.507111	-2.043576	0.0410
C	16.84898	6.000050	2.808140	0.0050

Mcfadden R-squared	0.543478	Mean dependent var	0.542857
S.D. dependent var	0.505433	S.E. of regression	0.333146
Akaike info criterion	0.972373	Sum squared resid	3.218598
Schwarz criterion	1.239004	Log likelihood	-11.01653
Hannan-Quinn criter.	1.064414	Deviance	22.03306
Restr. deviance	48.26284	Restr. log likelihood	-24.13142
LR statistic	26.22978	Avg. log likelihood	-0.314758
Prob(LR statistic)	0.000081		

Obs with Dep=0	16	Total obs	35
Obs with Dep=1	19		

**Koefisien Determinan (R2)**

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Mcfadden R-squared* sebesar 0,543 yang berarti 54,3 persen variasi Peringkat Obligasi dapat dijelaskan oleh variabel *independen* yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris *Independen*, dan Komite Audit, sedangkan sisanya 45,7 persen dijelaskan faktor lain diluar model.

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinan Dengan McFadden R-Square**

Dependent Variable: Y\_PO  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 11/14/21 Time: 08:07  
 Sample: 2016 2020  
 Included observations: 35  
 Convergence achieved after 6 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
X1_KI	-5.114250	2.840783	-1.800296	0.0718
X2_KM	5.523627	2.961262	1.865295	0.0621
X3_UDK	0.935572	0.800978	1.168037	0.2428
X4_KI	-5.620980	2.496050	-2.251950	0.0243
X5_KA	-3.079896	1.507111	-2.043576	0.0410
C	16.84898	6.000050	2.808140	0.0050

Mcfadden R-squared	0.543478	Mean dependent var	0.542857
S.D. dependent var	0.505433	S.E. of regression	0.333146
Akaike info criterion	0.972373	Sum squared resid	3.218598
Schwarz criterion	1.239004	Log likelihood	-11.01653
Hannan-Quinn criter.	1.064414	Deviance	22.03306
Restr. deviance	48.26284	Restr. log likelihood	-24.13142
LR statistic	26.22978	Avg. log likelihood	-0.314758
Prob(LR statistic)	0.000081		

Obs with Dep=0	16	Total obs	35
Obs with Dep=1	19		

### Pengujian Hipotesis (Uji signifikansi parsial *Wald Test*)

Tabel 5. Uji *Wald*

Wald Test:

Equation: Untitled

Null Hypothesis: C(1)=0,C(2)=0,C(3)=0,C(4)=0,C(5)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	z-Statistic	Prob.
C(1)	-5.114250	2.840783	-1.800296	0.0718
C(2)	5.523627	2.961262	1.865295	0.0621
C(3)	0.935572	0.800978	1.168037	0.2428
C(4)	-5.620980	2.496050	-2.251950	0.0243
C(5)	-3.079896	1.507111	-2.043576	0.0410

Restrictions are linear in coefficients.

Berdasarkan Tabel 5 untuk pengujian hipotesis digunakan uji *Wald*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pada Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien sebesar -5,11, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,071 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap kenaikan 1 persen kepemilikan institusional, maka tidak signifikan akan menurunkan peringkat obligasi.
2. Pada Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 5,52, yakni bernilai positif, dan nilai probabilitas  $0,062 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap kenaikan 1 persen kepemilikan manajerial, maka tidak signifikan akan meningkatkan peringkat obligasi.
3. Pada Variabel Ukuran Dewan Komisaris memiliki nilai koefisien sebesar 0,935 yakni bernilai positif, dan nilai probabilitas  $0,242 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap penambahan 1 orang ukuran dewan komisaris, maka tidak signifikan akan meningkatkan peringkat obligasi.
4. Pada Variabel Komisaris *Independen* memiliki nilai koefisien sebesar -5,62, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,02 < \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Komisaris *Independen* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap penambahan 1 orang kepemilikan institusional, maka akan meningkatkan peringkat obligasi secara signifikan.
5. Pada Variabel Komite Audit memiliki nilai koefisien sebesar -3,07, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,04 < \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap penambahan 1 orang komite audit, maka akan menurunkan peringkat obligasi secara signifikan.

### Uji Signifikansi Serempak (*LR Statistic*)

Uji signifikansi serempak pada regresi logistik menggunakan *Likelihood Ratio Statistic Test (LR Statistic)*, dapat dilihat sebagai berikut:



**Tabel 6. Uji Overall Model Fit**

Dependent Variable: Y\_PO  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 11/14/21 Time: 08:07  
 Sample: 2016 2020  
 Included observations: 35  
 Convergence achieved after 6 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
X1_KI	-5.114250	2.840783	-1.800296	0.0718
X2_KM	5.523627	2.961262	1.865295	0.0621
X3_UDK	0.935572	0.800978	1.168037	0.2428
X4_KI	-5.620980	2.496050	-2.251950	0.0243
X5_KA	-3.079896	1.507111	-2.043576	0.0410
C	16.84898	6.000050	2.808140	0.0050
McFadden R-squared	0.543478	Mean dependent var	0.542857	
S.D. dependent var	0.505433	S.E. of regression	0.333146	
Akaike info criterion	0.972373	Sum squared resid	3.218598	
Schwarz criterion	1.239004	Log likelihood	-11.01653	
Hannan-Quinn criter.	1.064414	Deviance	22.03306	
Restr. deviance	48.26284	Restr. log likelihood	-24.13142	
LR statistic	26.22978	Avg. log likelihood	-0.314758	
Prob(LR statistic)	0.000081			
Obs with Dep=0	16	Total obs	35	
Obs with Dep=1	19			

Berdasarkan Tabel 6 nilai probabiliti LR statistik sebesar  $0,000 < \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris *Independen*, dan Komite Audit secara serempak signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah pada Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien sebesar -5,11, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,071 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap kenaikan 1 persen kepemilikan institusional, maka tidak signifikan akan menurunkan peringkat obligasi.

Kepemilikan Institusional atau institusional owernship mempunyai kemampuan yang dapat mengontrol dari pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dan tepat, sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen lama (Utami, 2012), namun hasil penelitian ini kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, artinya dari pengontrolan pihak institusi, membuat pengambilan keputusan manajerial menjadi terbatas, sehingga membuat timbulnya konflik pendapat yang akan mengganggu keputusan manajemen dalam kegiatan operasinya untuk melunasi kewajibannya, sehingga hal ini membuat penurunan peringkat obligasi.

Hasil penelitian sejalan dengan Mariana (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah pada Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 5,52, yakni bernilai positif, dan nilai probabilitas  $0,062 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap kenaikan 1 persen kepemilikan manajerial, maka tidak signifikan akan meningkatkan peringkat obligasi.

Mungniyati dan Pradipta (2013) berpendapat bahwa keterbukaan itu tidak mudah dilakukan oleh para manajer jika informasi yang mereka miliki bersifat tertutup dan pribadi. Kondisi ini akan terjadi jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan Manajerial yang besar, kemudian kecilnya keterbukaan mengakibatkan perusahaan lebih berisiko, sehingga Kepemilikan Manajerial akan mempengaruhi peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini menunjukkan pertambahan persentase kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi, karena perubahan peringkat obligasi tergantung pada kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan bunganya secara tepat waktu, yang bergantung pada pengambilan keputusan manajerialnya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Adhi (2010) yang menyatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Variabel Ukuran Dewan Komisaris memiliki nilai koefisien sebesar 0,935 yakni bernilai positif, dan nilai probabilitas  $0,242 > \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap pertambahan 1 orang ukuran dewan komisaris, maka tidak signifikan akan meningkatkan peringkat obligasi.

Dewan Komisaris merupakan inti dari corporate governance yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksana akuntabilitas. Kemampuan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal, sehingga dapat disimpulkan jika dewan komisaris menjalankan tugasnya dengan baik dan kualitas laporan yang dihasilkan pun semakin bagus, maka risiko perusahaan akan makin kecil. namun hasil penelitian ini menunjukkan pertambahan jumlah anggota dewan komisaris tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi, karena perubahan peringkat obligasi tergantung pada kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan bunganya secara tepat waktu, dimana hal ini bergantung pada pengambilan keputusan manajerialnya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mariana (2016) yang menyatakan bahwa variabel Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

### **Pengaruh Komisaris *Independen* terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah pada Variabel Komisaris *Independen* memiliki nilai koefisien sebesar -5,62, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,02 < \alpha 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Komisaris *Independen* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap pertambahan 1 orang kepemilikan institusional, maka akan meningkatkan peringkat obligasi secara signifikan. Komisaris *independen* merupakan sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan Dewan Komisaris yang *Independen* yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan

keseluruhan (Susiana dan Herawaty, 2007). Keberadaan komisaris *independen* dimaksudkan untuk mencapai iklim yang lebih objektif. Komisaris *independen* juga diharapkan untuk menjaga "Fairness" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan saham minoritas, bahkan kepentingan para stakeholder lainnya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Namun hasil penelitian ini pertambahan jumlah anggota Komisaris *Independen* berpengaruh negatif peringkat obligasi, artinya adanya pertambahan jumlah anggota komisaris *independen*, membuat pengambilan keputusan manajerial menjadi terbatas, karena akan banyaknya pendapat dari berbagai macam kepentingan sehingga membuat timbulnya konflik yang akan mengganggu keputusan manajemen dalam kegiatan operasinya untuk melunasi kewajibannya, sehingga hal ini membuat penurunan peringkat obligasi, karena gagal bayar dan melebihi jatuh tempo.

Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Ayu (2012) yang menyatakan bahwa variabel Komisaris *Independen* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

### **Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah pada Variabel Komite Audit memiliki nilai koefisien sebesar -3,07, yakni bernilai negatif, dan nilai probabilitas  $0,04 < \alpha < 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa variabel Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi, artinya setiap pertambahan 1 orang komite audit, maka akan menurunkan peringkat obligasi secara signifikan.

Komite Audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan mengamati sistem pengendalian internal juga diharapkan dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang melakukan manajemen (earnings management). Namun hasil penelitian ini pertambahan jumlah Komite Audit berpengaruh negatif peringkat obligasi, artinya adanya pertambahan jumlah anggota Komite Audit, membuat pengambilan keputusan manajerial menjadi terbatas, karena akan banyaknya pendapat dari berbagai macam kepentingan sehingga membuat timbulnya konflik yang akan mengganggu keputusan manajemen dalam kegiatan operasinya untuk melunasi kewajibannya, sehingga hal ini membuat penurunan peringkat obligasi, karena gagal bayar dan melebihi jatuh tempo.

Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Ayu (2012) yang menyatakan bahwa variabel Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

### **SIMPULAN**

Hasil analisis data pada bab 4 dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020; (2) Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020; (3) Variabel Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020; (4) Variabel Komisaris *Independen* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020; (5) Variabel Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Pada penelitian ini juga peneliti menyarankan bahwa: (1) Bagi peneliti selanjutnya, Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan, sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor eksternal seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang mungkin juga berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi perusahaan, dengan menambah faktor eksternal tersebut diharapkan akan lebih mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Peringkat Obligasi secara lebih luas, dan tidak hanya memandang dari faktor internal perusahaan saja; (2) Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi. Dimana investor dapat mengetahui perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang baik, Sehingga investor tidak salah dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tersebut.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Bhojraj, Sanjev, & Sengupta, P. (2013). Effect of Corporate Governace on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional and Outside Directors. *The Journal of Busines*, Vol. 7, No. 6, pp. 455-475.
- Darmawati, & Khimisyah, D. (2012). Hubungan Corporate Governace terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal*, pp. 65-81.
- Desak, P., & Ida, B. (2016). Pengaruh Leverage, Coporate Governace, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.6, pp. 3706-3705.
- Gardner, H. (2010). *Frames of Mind: The Theory of Multiple Intelligence*. New York: Basic Book.
- Herawaty, & Vinola. (2008). Peran Praktik Corporate Governace sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Saham Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, pp. 23-24.
- Hutabarat, F. A. M. (2021). Corporate Governance terhadap Tax Avoidance pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Corporate Governance on Tax Avoidance in Manufacturing companies listed on the IDX. *BISMA Cendekia*, 1(3), 142-147.
- Juardi, & Sueno, N. I. (2019). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. I, No. 2, pp. 1-18.
- Kunni, F. (2018). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governace dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi *AKRUAL: Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 6, No.1, pp. 1-19.
- Kuncoro, M. (2001). *Metode Kuantitatif: Teori dan aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan percetakan AMP YKPN.
- Maria, R. & L Luis,S. (2010). Pengaruh Corporate Governace Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi.
- Sari, L. K., & Murtini, H. (2015). Pengaruh Corporate Governace terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, pp. 1-10.
- Setyaniggrum & Dyah. (2006). Pengaruh Mekanisme Corporate Governace terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, pp. 107-108.
- Siallagan, Hamongan, & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governace, Kuliatas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi IX*, pp. 23-26. vi
- Susiana, & Herawaty, A. (2006). Analisis Pengaruh Independensi Mekanisme Corporate Governace dan kualitas laba dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi IX*, pp. 26-28.
- Utami, A. G. (2012). Mekanisme Corporate Governace Terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analaysis Journal*, pp. 1-8.
- Sugiyono. (2011). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, R. A. (2017). *Akuntansi Keperilakukan*. Yogyakarta: Gadjah Mada Univesity Press
- Sekeran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Selemba Empat
- <https://www.google.com/search?q=idx&oq=idx&aqs=chrome..69i57j0i131i433i512l9.2858j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>
- <https://www.ojk.go.id/id/Default.aspx>
- <https://www.idnfinancials.com/id/search?q=bri>
- <https://www.idnfinancials.com/id/search?q=pt+corporindo>
- <https://www.idnfinancials.com/id/search?q=pt+ardhi+karya>
- <https://www.idnfinancials.com/id/search?q=properti>