

PENGARUH MANAJEMEN LABA, RASIO KEUANGAN DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Kiki Akbar Rizki¹, Agus Wahyudi Salasa Gama², Ni Putu Yeni Astiti³

^{1,2,3}Universitas Mahasaraswati Denpasar

¹kikiakbar@gmail.com, ²salasa.gm@gmail.com, ³putu_yeni2002@yahoo.com

Abstract: *Bond rating is a transferable medium-term debt that contains a promise from the issuing party to pay the interest at a specified period and settle the debt principal at a predetermined time to the bond buyer. This study aims to re-examine the influence of earnings management, financial ratios, and corporate governance mechanisms on bond ratings. The sample in this study are 10 financial and non financial companies listed on Indonesia Stock Exchange for period 2013-2016. Research sample determination is using purposive sampling method. Research data was analyzed by using logistic regression analysis. The results showed that earnings management does not affect the bonds rating which shown with a significance value of 0.284. The financial ratios also has no effect on bond's rating which is shown with a significance value of 0.856. And corporate governance also has no significant effect on bonds rating with significance level of 0.885.*

Keywords: *Profit Management, Financial Ratios, Corporate governance*

PENDAHULUAN

Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran return. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak

perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi yang ditawarkan kepada publik. Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki resiko. Salah satu resiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi pada investor. Mobile 8 Telekom, Tbk dimana pada tahun 2010 perusahaan ini gagal membayar bunga ke-12 serta bunga dan denda ke-9 untuk obligasi Mobile 8 terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun, Perusahaan yang mendapat izin dan menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan (Khairin, 2009).

Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Peringkat perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi biasanya disebut *investment grade*. Dengan peringkat yang baik akan

meningkatkan kepercayaan investor dan memaksimalkan dana yang masuk ke dalam perusahaan (Herawaty, 2008).

Faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi selain manajemen laba adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) yaitu prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti firm size, likuiditas, profitabilitas, leverage, dan produktivitas, dan menemukan bahwa rasio keuangan seperti profitabilitas, produktivitas, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi sedangkan rasio likuiditas dan leverage tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hal ini juga didukung oleh penelitian Yuliana dkk, (2011), bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi,

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Almilia dan Sifa, 2006). Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. *System corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar.

Corporate governanace merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efesiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). *Forum for Corporate governance in*

Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Lebih lanjut Dallas (2004) dalam Nuryaman (2007) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer. Mekanisme tersebut dapat berupa mekanisme internal yaitu; struktur kepemilikan, struktur dewan komisaris, kompensasi eksekutif, struktur bisnis multidivisi, dan mekanisme eksternal yaitu; pengendalian oleh pasar, kepemilikan institusional, dan pelaksanaan audit oleh auditor eksternal (Babic, 2001 dalam Nuryaman, 2007). Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh variabel manajemen laba, rasio keuangan, dan mekanisme *corporate governance* pada peringkat obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara principal dengan agent. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal atau investor) dan pengendalian (agent atau manajer) (Darmawati *et al.*, 2005 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. *Agency theory* mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Almilia dan Sifa, 2006)

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan pihak eksternal perusahaan seperti calon investor sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi.

Peringkat Obligasi

Proses pemerinkatan obligasi dilakukan dengan cara menunjuk salah satu lembaga pemerinkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga rating, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemerinkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen. Lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu lebih dari 1 bulan (Raharjo, 2014). Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2014):

- 1) Kinerja Industri
Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.
- 2) Kinerja Keuangan
Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.
- 3) Kinerja Non Keuangan
Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture*

(meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Analisis rasio dapat digunakan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek pada masa datang.

Corporate governance

Corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (principal atau investor) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (agent) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. *Corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan (Almilia dan Sifa, 2006). *Corporate governance* adalah peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate governance* bertujuan menciptakan nilai tambah bagi pihak pemegang kepentingan dengan memastikan kepada investor bahwa

dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien.

Mekanisme *Corporate governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kualitas audit. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Presentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrealisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningih, 2008). Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan persentase saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh institusi yaitu besarnya saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham yang beredar.

2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara

manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan dummy yaitu 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial, 1 jika terdapat kepemilikan manajerial oleh manajemen. Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang berbeda dengan menggunakan indikator kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar.

3) Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2004 dalam Ujijantho dan Pramuka, 2007). Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya (Wardhani, 2008).

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Komisaris independen ditunjukkan dengan persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota komisaris perusahaan.

4) Kualitas Audit

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin

tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Para investor mengambil keputusan berdasarkan laporan keuangan yang telah diaudit. Sehingga auditor memiliki peran penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Kualitas audit dalam penelitian ini merupakan variabel dummy, yaitu 0 jika diaudit oleh KAP non Big 4 dan 1 jika diaudit KAP Big 4.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya. Manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan laba yang diperoleh perusahaan. Manajemen laba juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi itu sendiri merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara yang sama dengan emisi obligasi yaitu menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Manajemen sebuah perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode di sekitar emisi obligasi agar kinerja perusahaan terlihat baik karena akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga akan

meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para investor. Jika kinerja perusahaan terlihat baik dan banyak investor yang mempercayakan dananya terhadap perusahaan maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi manajemen laba suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H1: Manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik.

Burton et al (2000) dalam Almilia dan Devi (2005) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hal ini didukung Almilia dan Devi (2005) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi.

H2 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Rasio *leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hubungan antara Variabel Hubungan Rasio Solvabilitas dengan Peringkat Obligasi Menurut Putri Alviani (2013), rasio solvabilitas (*leverage*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka panjangnya. Jika rasio ini menunjukkan nilai yang tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang berlebihan dan menandakan kemungkinan perusahaan tidak mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie et al, 2006). Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan (Magretha, 2009). Tingginya rasio ini mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah default risk atau peringkat rating yang kurang baik. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam non investment grade. Sebaliknya, semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton Adam & Hardwick, 1998) dalam Nurmayanti (2009).

H3 : Rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio rentabilitas atau disebut juga rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi, sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. (Bramasta Arif, 2012) Rentabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk going

concern. Semakin tinggi rasio rentabilitas (profitabilitas) perusahaan, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pinjaman pokok. Hal tersebut dapat meningkatkan peringkat obligasi. Semakin tinggi rentabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasinya.

H4: Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba melalui mekanisme kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005).

Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningih, 2008). Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik. Hal tersebut didukung oleh Bhojraj dan Sangupta (2003) yang menemukan bahwa presentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan. Dapat disimpulkan bahwa semakin sedikit kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik.

Ausbaugh et.al (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management selfinterest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan.

H6 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak

di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Dengan adanya komisaris independen dapat meminimalkan tindak kecurangan. Kecurangan yang terjadi menimbulkan penurunan pada nilai perusahaan, sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak komisaris independen suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik. Bhojraj dan Sangupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat obligasi dan yield obligasi. Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sangupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi.

H7: Komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin baik kualitas audit suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik. Hal ini didukung dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. akan mempunyai obligasi yang investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin baik kualitas audit suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik. Hal ini didukung dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

H8: Kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Metode Analisis Data Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis multivariate menggunakan regresi logistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba

dengan cara menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arif (2012) yang menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 1 Uji Regresi Logistik

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ML	89.300	83.317	1.149	1	.284	6.060E+38
	LIQ	-.998	5.489	.033	1	.856	.369
	DER	.180	1.050	.029	1	.864	1.198
	NPM	-.004	.198	.000	1	.984	.996
	INST	.026	.181	.021	1	.885	1.027
	MANJ	-1.591	7.517	.045	1	.832	.204
	BOARD_IND	1.670	9.744	.029	1	.864	5.311
	AUDQUA	-.283	3.527	.006	1	.936	.754
	Constant	3.395	14.445	.055	1	.814	29.812

a. Variable(s) entered on step 1: ML, LIQ, DER, NPM, INST, MANJ, BOARD_IND, AUDQUA.

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa variabel manajemen laba yang diukur estimasi akrual kelolaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Adanya manajemen laba dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dengan menaikkan laba perusahaan maka investor akan mempercayakan memberikan hutang pada perusahaan sehingga peringkat obligasinya baik. Perusahaan dengan kondisi tersebut diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori high investment grade. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arif (2012) yang menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 2 dengan tingkat rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan yang kuat dan cenderung mampu memenuhi kewajibannya serta kinerja perusahaan akan terlihat baik. Sehingga investor dapat mempercayakan untuk memberikan hutang kepada perusahaan, semakin banyak investor yang mempercayakan memberikan hutang akan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis 3 menunjukkan semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton Adam & Hardwick, 1998) dalam Nurmayanti (2009). Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa variabel rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 4 menunjukkan semakin tinggi rentabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasinya. Magreta dan Nurmayanti (2009) prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio profitabilitas dan menemukan bahwa rasio keuangan seperti profitabilitas, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, dan rasio profitabilitas terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 5 menunjukkan bahwa yang signifikan menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi sangat optimal dan efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Penjelasan yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenen yang mengemukakan bahwa pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan institusi) akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dyah Setyaningrum (2005) dimana variabel kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, penelitian Adhi Prasetyo (2008) dimana variabel kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 6, Ausbaugh *et al.*, (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management self interest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan. Oleh karena itu banyak sedikitnya saham yang dimiliki oleh manajerial akan mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 7 menunjukkan bahwa masih rendahnya komposisi dewan komisaris, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas lebih dari 50 persen mungkin dewan akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan. Kemungkinan lain yang menyebabkan komisaris independen tidak signifikan terhadap peringkat obligasi karena proporsi dewan komisaris independen yang ada belum mampu mengurangi tindakan manajemen laba. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *Good Corporate governance*. Banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005), dimana variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini hipotesis ke 8 menunjukkan bahwa terhadap variabel kualitas audit yang diproksi dengan besaran Kantor Akuntan Publik menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 memiliki kemungkinan kecil untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori investment grade daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP Big 4. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Setyaningrum (2005) yang menemukan bukti bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non Big 4. Penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN

Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

Almilia L. S. dan Sifa Lailul .2006. Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi IX* Padang 2006.

- Almilia, L. S. dan Winny Herdiningtyas. 2005. Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 7 (2).
- Adisasmita, Rahardjo. 2014. *Pengelolaan Pendapatan & Anggaran Daerah*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Arif, Bramasta Wisnu. 2012. Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi* Universitas Diponegoro.
- Adi, Prasetyo. 2008. Pengaruh Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan Nasabah (Studi Kasus BMT Kaffah Yogyakarta). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Jurusan Ekonomi Islam, STAIN Surakarta.
- Boediono, Gideon. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*. 8 (2): 175-190.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management.
- Khairin, J. U. A., Sudiby. R. S. 2009. *6,7-Anhidroeritromisin-A* Sebagai Metabolit Baru Dalam Fermentasi *Saccharopolyspora erythraea* ATCC 11635. *Indo. J. Chem*. 9 (3): 491-499.
- Margareta dan Poppy Nurmawanti. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi" dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11 (3): 143-154.

- Nuryaman. 2007. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi XI.*
- Rinaningsih. 2008. Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi). *Simposium Nasional Akuntansi XI.* Pontianak.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan Norpratiwi, A.M. Vianey. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi & Bisnis.* 7 (2): 107-108.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Audit BPK-RI. *Simposium Nasional Akuntansi XV.*
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X.* Makassar.
- Wardhani, Ratna. 2008. Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi XI.* Pontianak.
- Yuliana, Rika dkk. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV* Aceh.