

PENGARUH LABA, RASIO KEUANGAN DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Yelsha Dwi Pasca

Program Studi Manajemen STIE STMY Majalengka

Email: yelshadwipasca@gmail.com

Abstract

Bond ratings issued by rating agencies help investors in selecting bonds. Bond ratings are very beneficial for investors and commitments, which provide information about the company's ability to pay off bonds issued. issued ratings give investors signals about the quality and risk of a bond. The rating process is carried out by the rating agency by taking into account various factors, such as financial factors through financial ratios, earnings management actions, financial ratios and corporate governance mechanisms that affect bond ratings. The subject of this research is companies that are listing bonds. The subject of this research is companies listed on the Indonesia Stock Exchange and listed on PT. PEFINDO. while data analysis uses logistic regression analysis. The results showed that earnings management, market value ratios, institutional ownership and independent commissioners had no effect on bond ratings. The conclusion of this study is that of the 8 variables used in this study only earnings management variables, liquidity ratios, managerial ownership and audit quality can be used to predict a company's bond rating.

Keywords: *earnings, financial ratios, corporate governance, bonds*

Abstrak

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh rating agency membantu investor dalam menyeleksi obligasi. Peringkat obligasi sangat bermanfaat bagi investor dan emiten, yaitu memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi obligasi yang diterbitkan. Peringkat yang dikeluarkan memberikan sinyal kepada investor atas kualitas dan risiko suatu obligasi. Proses pemeringkatan dilakukan oleh rating agency dengan memperhatikan berbagai faktor, seperti faktor keuangan melalui rasio keuangan, tindakan manajemen laba serta mekanisme *corporate governance*. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba, rasio keuangan dan mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2015-2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan 4 tahun pengamatan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan database peringkat obligasi PT. PEFINDO, sedangkan analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, rasio likuiditas, kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh terhadap

peringkat obligasi. Sedangkan rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Simpulan penelitian ini adalah dari 8 variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya variabel manajemen laba, rasio likuiditas, kepemilikan manajerial dan kualitas audit dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Kata kunci : laba, rasio keuangan, *corporate governance*, obligasi.

Pendahuluan

Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Sutira, 2018). Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Obligasi menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu surat utang jangka menengah atau panjang yang berisi janji dan dapat dipindahtangankan dari pihak penerbit kepada pihak pembeli, janji yang dibuat berupa pembayaran imbalan berupa bunga dan melunasi utang pada waktu tertentu yang telah ditentukan. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Prasetiyo & Rahardjo, 2010). Keunggulan investasi obligasi dibandingkan dengan saham yaitu dalam hal pembayaran return. *Capital gain* dan deviden akan memberi imbalan yang diakui sebagai pendapatan oleh pemegang saham. Ketika pembayaran kupon obligasi dilakukan maka pembayaran deviden pun diberikan. Jika tidak ada sisa dari pembayaran kupon obligasi maka tidak akan ada keuntungan dari saham yang dimiliki bagi pemegang saham. Ketika perusahaan mengalami likuiditas maka pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan, ini merupakan keuntungan lain dari investasi obligasi.

Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara regular serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo atau sesuai waktu yang telah ditentukan. Sehingga obligasi pada dasarnya merupakan surat utang 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. Seorang yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Baridwan, 2005). Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga

pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan PT. KASNIC Credit Rating. Perbedaan kedua agen tersebut adalah hal objek penilaian. Objek Pefindo hanya pemeringkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan bond, commercial paper, collateralized bonds, dan general obligation (Sapto, 2004). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa Pefindo untuk pemeringkat obligasi yang diterbitkan meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT. Kasnic. Oleh karena itu penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. Pefindo. Pemilihan Pefindo diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating tersebut. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, investor juga harus bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi. Terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti *leverage*, *profitability*, *growth* dan *size*. Sedangkan faktor non keuangan seperti *sinking fund*, *maturity*, dan *risk*. Para investor dari beberapa faktor yang ada memiliki alasan sendiri untuk membeli obligasi adalah dimana obligasi memiliki keamanan dan pembayaran keuntungan yang tetap pada periode tertentu serta fluktuasi harga obligasi yang mengikuti arus tingkat bunga. Keamanan suatu obligasi bagi investor ditunjukkan melalui kemampuan melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga pada masa jatuh temponya.

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, sehingga jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor. 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.

Faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi selain manajemen laba, menurut (Oktaviyani, 2013) yaitu prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti *firm size*, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan produktivitas. Hal ini juga didukung oleh penelitian (Yuliana, 2011), bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. 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 menunjukkan suatu pertimbangan (*mathematical relationship*) atau hubungan antara jumlah tertentu dengan jumlah lainnya. Investor dan

kreditor dapat dibimbing oleh analisis rasio untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek pada masa datang. Salah satu cara pemrosesan dan penginterpretasian informasi akuntansi, yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan angka yang lain dari suatu laporan keuangan. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating obligasi suatu perusahaan. Oktaviyani menemukan bahwa rasio keuangan seperti profitabilitas dan produktivitas, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi sedangkan rasio likuiditas dan leverage tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi (Oktaviyani, 2013). Sedangkan menurut Almilia & Devi, variabel likuiditas yang diukur dengan current ratio, merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi. (Almilia & Devi, 2007)

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Almilia & Sifa, 2006). Namun seringkali manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan pihak lain yang berkepentingan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan stakeholders lainnya (Ujiyantho & Pramuka, 2007).

Beberapa penelitian mengenai manajemen laba, rasio-rasio keuangan dan *corporate governance* terkait peringkat obligasi hanya meneliti secara terpisah. Oleh sebab itu dalam penelitian ini mencoba untuk mengkombinasikan manajemen laba, rasio-rasio keuangan dan *corporate governance* terkait pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Penelitian mengenai manajemen laba, rasio-rasio keuangan dan *corporate governance* ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa salah satu penentuan peringkat obligasi didasari oleh kinerja keuangan, dengan anggapan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari laporan keuangan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Ditambah dengan adanya *corporate governance* akan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga peringkat obligasinya meningkat. Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Laba, Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi”.

Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 Desember. Data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital

Market Directory (ICMD), juga database rating obligasi perusahaan yang dikeluarkan Pefindo (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo.

Hasil dan Pembahasan

A. Hasil

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran secara statistik atas variabel-variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit. Informasi yang terdapat dalam statistik deskriptif berupa nilai mean rata-rata (mean), nilai minimum, maksimum dan standar deviasi (standard deviation). Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif menggunakan SPSS 20 :

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid <i>Non investment grade</i>	20	45.5	45.5	45.5
<i>Investment grade</i>	24	54.5	54.5	100.0
Total	44	100.0	100.0	

Hasil analisis deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa banyaknya sampel (N) adalah 44. Jumlah tersebut merupakan total sampel perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial selama 4 (empat) tahun pengamatan pada penelitian dari tahun 2015 sampai 2018 dimana setiap tahunnya terdapat 11 perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian. Variabel diukur dengan menggunakan dummy dimana nilai 0 diberikan pada peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *non investment* (BB, B,CCC, D) dan nilai 1 diberikan pada peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* (AAA,AA,A,BBB). Hasil output SPSS dalam statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat 24 (54,5%) obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* dan 45,5 %) obligasi yang termasuk dalam kategori *non investment*.

Tabel 2 Statistics

	ML	LIQ	TAT	PER	INST	MANJ	BOARD_IND
N	Valid 44	44	44	44	44	44	44
	Missing 0	0	0	0	0	0	0
Mean	-.0920	1.3385	.4600	8.1741	60.4500	.2937	.4289
Std. Deviation	.20402	.94696	.34533	9.07992	2.42436	.32581	.09713
Minimum	-.39	.20	.08	-4.46	5.50	.0001	.30

Maximum	.41	3.55	1.39	45.34	99.99	1.01	.66
---------	-----	------	------	-------	-------	------	-----

Tabel 3 AUDQUA

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	12	27.3	27.3	27.3
1	32	72.7	72.7	100.0
Total	44	100.0	100.0	

Tabl 4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ML	LIQ	TAT	PER	INST	MANJ	BOARD_IND	AUDQUA	Rating
N	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Normal Mean	-.0920	1.3385	.4600	8.1741	60.4500	.2937	.4289	.7273	.5909
Parameters ^a Std. Deviation	.20402	.94696	.34533	9.07992	24.243659	.32581	.09713	.45051	.49735
Most Absolute	.097	.220	.234	.135	.091	.237	.230	.455	.386
Extreme Positive	.097	.220	.234	.135	.082	.237	.230	.272	.292
Differences Negative	-.072	-.115	-.134	-.112	-.091	-.184	-.133	-.455	-.386
Kolmogorov-Smirnov Z	.646	1.460	1.549	.895	.604	1.572	1.529	3.017	2.557
Asymp. Sig. (2-tailed)	.798	.028	.016	.400	.859	.014	.019	.000	.000
a. Test distribution is Normal.	Normal	Tidak Normal	Tidak Normal	Normal	Normal	Tidak Normal	Tidak Normal	Tidak Normal	Tidak Normal

2. Analisis Statistik Inferensial

Pada penelitian ini hipotesis dikembangkan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 20 diperoleh output regresi logistik pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5 output regresi logistik

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a L	-9.706	4.901	3.922	1	.048	.000
LIQ	3.642	1.452	6.292	1	.012	38.160
TAT	-.435	2.195	.039	1	.843	.647
PER	.068	.137	.248	1	.619	1.070
INST	-.020	.042	.235	1	.628	.980
MANJ	5.974	2.996	3.975	1	.046	392.900
BOARD_IND	7.215	8.898	.657	1	.417	1.359E3
AUDQUA	4.540	2.087	4.730	1	.030	93.696
Constant	-10.828	5.068	4.565	1	.033	.000

a. Variable(s) entered on step 1: ML, LIQ, TAT, PER, INST, MANJ, BOARD_IND,

AUDQUA.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2019

Variables In The Equation

Tabel di atas menunjukkan persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Peringkat Obligasi (PO) = -10,828 - 9,706 L + 3,642 LIQ - 0,435 TAT + 0,068 PER + 0,020 INST + 5,974 MANJ + 7,215 BOARD_IND + 4,540 AUDQUA + e. Dari persamaan regresi logistik tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Jika likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 9,706 untuk setiap kenaikan laba (L).
- b. Jika laba (L), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 3,642 untuk setiap kenaikan satu unit likuiditas (LIQ).
- c. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 0,435 untuk setiap kenaikan satu unit aktivitas perusahaan (TAT).
- d. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 0,068 untuk setiap kenaikan satu unit rasio nilai pasar (PER).
- e. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan manajerial (MANJ), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 0,020 untuk setiap kenaikan satu unit kepemilikan institusional (INST).
- f. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), komisaris independen (BOARD_IND) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 5,974 untuk setiap kenaikan satu unit kepemilikan manajerial (MANJ).
- g. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ) dan kualitas audit (AUDQUA) dianggap konstan, maka log of odds

peringkat obligasi akan naik menjadi 7,215 untuk setiap kenaikan satu unit komisaris independen (BOARD_IND).

- h. Jika laba (L), likuiditas (LIQ), aktivitas perusahaan (TAT), rasio nilai pasar (PER), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ) dan komisaris independen (BOARD_IND) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 4,540 untuk setiap kenaikan satu unit kualitas audit (AUDQUA).

B. Pembahasan

Penelitian ini mengungkapkan tentang pengaruh laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi dengan hipotesis yang telah ditetapkan. Penjelasan mengenai masing-masing variabel akan diuraikan dengan paparan sebagai berikut:

1. Pengaruh Laba terhadap Peringkat Obligasi

Laba dalam hal ini lebih ke manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan laba yang diperoleh perusahaan. 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. 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. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel manajemen laba yang diukur estimasi akrual kelolaan 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.

2. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

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. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 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.

3. Pengaruh Aktivitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Jika tingkat aktivitas perusahaan tinggi maka akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang tinggi cenderung akan mampu memenuhi kewajibannya termasuk pembayaran bunga obligasi sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel rasio aktivitas yang diukur dengan *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas tidak secara langsung mempengaruhi perolehan peringkat obligasi pada saat itu. Hasil dari rasio ini sangat tergantung dari jenis dan sifat industrinya, sehingga dalam melakukan interpretasi terhadap aktivitas suatu perusahaan harus berhati-hati. Tidak semua perusahaan memiliki sumber daya dan tingkat aktivitas yang sama sehingga pendapatan yang diperoleh juga berbeda. Artinya rasio aktivitas antara perusahaan non keuangan berbeda dikarenakan operasional yang dilakukan berbeda.

4. Pengaruh Rasio Nilai Pasar terhadap Peringkat Obligasi

Market value ratio atau rasio nilai pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa depan perusahaan. Jika pendapatan di masa yang akan datang membaik maka perusahaan akan dapat melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel rasio nilai pasar yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa rasio nilai pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) tidak efektif digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukannya secara future alias perkiraan. Setiap perusahaan memiliki laba bersih yang berbeda tergantung dari operasi perusahaan tersebut dan harga saham yang berbeda tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan mengenai investasi saham. Hal tersebut tidak dapat dijadikan acuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang tidak signifikan menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dan sebagian besar saham terkonsentrasi pada investor institusional.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (congruence) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 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.

7. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

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). Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel komisaris independen yang diukur dengan proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakan *Good Corporate Governance*.

8. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis 8 yang

menyatakan bahwa variabel kualitas audit yang diukur dengan dummy, 1 untuk auditor big 4 dan 0 untuk auditor nonbig 4 berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian terhadap variabel kualitas audit yang diproksi dengan besaran Kantor Akuntan Publik menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP Big 4. Tingkat kepercayaan pihak pemakai informasi keuangan yang diaudit terutama pihak eksternal perusahaan tersebut dipengaruhi oleh kualitas audit dari auditor.

Kesimpulan

1. Laba yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Rasio nilai pasar tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
8. Kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

BIBLIOGRAFI

- Almilia, Luciana Spica, & Devi, Vieka. (2007). Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 3.
- Almilia, Luciana Spica, & Sifa, Lailul L. (2006). Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Baridwan, Zaki. (2005). *Pengaruh pengumuman peringkat terhadap kinerja obligasi*. [Yogyakarta]: Universitas Gadjah Mada.
- Herawaty, Vinola. (2008). Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 97–108.
- Oktaviyani, Rizka Dewi. (2013). *Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*. Universitas Negeri Semarang.
- Prasetyo, Adhi, & Rahardjo, Shiddiq Nur. (2010). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Perpustakaan FE UNDIP.
- Sapto, Raharjo. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, Cet, 4.
- Sutira, Andri. (2018). *Pengaruh struktur aktiva, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di PT. Jasuindo Tiga Perkasa Periode 31 Maret 2008–31 Desember 2016: Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*. UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Ujiyantho, M. Arief, & Pramuka, Bambang Agus. (2007). Mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 10(6), 1–26.
- Yuliana, Rika. (2011). dkk. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIV*. Aceh: Ikatan Akuntansi Indonesia.