

PERANAN MANAJEMEN LABA DALAM MEMODERASI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI

Sylvia, Dwi Prastowo D, Edy Supriyadi
Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila
civichan89@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this research is to examine and analyze which factors will affect bond rating with earnings management as variable moderating for listed companies from 2014-2018. The factors in this research are growth which represented by asset and sales growth, corporate governance which represented by audit committee and financial performance which represented by profitability. The moderating variable is earnings management. Population of this research is companies that are listed in Indonesia Stock Exchange. This research use a purposive sampling method to determine research samples with specific criteria, whereas the method of analysis is going to use SEM-PLS. The source of data for this research is obtained from Bond Book Report, Financial Report, and Annual Report. This research found that growth has no effect on bond rating, audit committee has no effect on bond rating while profitability has an effect on bond rating. Audit committee and profitability which moderated by earnings management has no effect on bond ratings, while growth which moderated by earnings management has an effect on bond ratings.

Keyword: growth, profitability, audit comitte, bond rating, earnings management.

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor mana yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan terdaftar dari periode 2014-2018. Faktor-faktor dalam penelitian ini antara lain *growth* yang diwakili oleh pertumbuhan aset dan penjualan, *corporate governance* yang diwakili oleh komite audit dan kinerja keuangan yang diwakili oleh profitabilitas. Variabel moderasi penelitian ini adalah manajemen laba. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana penentuan sampel berdasarkan spesifikasi tertentu, dimana metode analisis yang akan digunakan adalah SEM-PLS. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari Laporan *Bond Book*, laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sementara profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kemudian komite audit dan profitabilitas dengan dimoderasi oleh manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan *growth* yang dimoderasi oleh manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : *growth*, profitabilitas, komite audit, peringkat obligasi, manajemen laba.

PENDAHULUAN

Saat ini, pemerintah secara aktif mendorong masyarakat untuk menginvestasikan dalam obligasi pemerintah. Dan dengan semakin bertumbuhnya teknologi dan ekonomi, masyarakat cenderung untuk mengubah cara investasi mereka dari tradisional ke modern. Investasi dalam pasar keuangan seperti obligasi dan saham sangat populer saat ini. Meningkatnya investasi pasar keuangan malah berlangsung terus menerus dari waktu ke waktu. Tren ini terjadi juga terhadap obligasi pemerintah dan swasta. Perbedaan yang paling kentara mengenai obligasi pemerintah lebih diminati oleh masyarakat adalah tidak adanya risiko gagal bayar. Sehingga obligasi korporat dengan risiko gagal bayar yang dimilikinya sering menjadi pertimbangan besar investor. Para investor seharusnya mengetahui tentang perusahaan yang bagaimana yang menerbitkan obligasi, apa rating obligasi tersebut, apa manfaat dan risiko yang para investor akan dapatkan setelah menginvestasikan uang mereka pada jenis investasi yang mereka pilih.

Untuk memfasilitasi para investor yang ingin menginvestasikan dana mereka pada obligasi korporat, para investor harus mempertimbangkan peringkat obligasi atas obligasi tersebut. Peringkat obligasi diterbitkan oleh suatu lembaga formal yang memberikan suatu peringkat yang independen, objektif dan kredibel yang mendeskripsikan kondisi dari perusahaan pemilik obligasi tersebut., informasi yang berhubungan dengan obligasi yang diterbitkan dan bagaimana risiko obligasi tersebut. Ada empat Lembaga yang ditunjuk oleh Otoritas Jasa Keuangan. Salah satunya adalah PT Pefindo.

Sayangnya, ada banyak kasus terkait peringkat obligasi dan obligasi yang gagal. Dalam beberapa kasus, peran peringkat menjadi suatu pertanyaan, khususnya ketika peringkat terus berubah dalam waktu yang relatif singkat. *Growth, corporate governance* dan kinerja keuangan tampak menjadi salah satu dari beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. *Growth, corporate governance*, dan kinerja keuangan mendeskripsikan bagaimana perusahaan meneruskan bisnis mereka. Penelitian tentang *growth, corporate governance*, dan kinerja perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi yang dilakukan oleh Sucipta dan Rahyuda (2015), Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017), Febriani (2013), dan Rasyid &

Kostaman (2013) dimana telah ditemukan bahwa semakin tinggi *growth* dengan semakin baiknya *corporate governance* maka semakin baik kinerja. Kebanyakan para peneliti tersebut menemukan bahwa perusahaan yang terus bertumbuhan dan berkinerja baik menciptakan arus kas yang bagus kedepannya sehingga perusahaan diyakin dapat membayar liabilitas mereka. Tetapi tidak seperti penelitian pada Widiastuti dan Rahyuda (2016) dan Saputri dan Purbawangsa (2016), yang menemukan Pefindo tidak melihat dari tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tetapi bagaimana perusahaan mengelola kompetisi, *market share*, dan regulasi bagian tiap kategori bisnis. Agung, Sarita, dan Madi (2016) hanya menemukan profitabilitas yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Lembaga pemeringkat menggunakan laporan keuangan tahunan untuk menganalisis kinerja perusahaan. Ada kemungkinan kinerja tahunan tidak merepresentasikan keadaan perusahaan sesungguhnya dengan menggunakan manajemen laba. Andriyani dan Darmawati (2016) menemukan bahwa manajemen laba mempengaruhi peringkat obligasi. Manajemen laba timbul untuk menginformasikan pihak eksternal seperti Lembaga pemeringkat untuk menunjukkan seberapa bagus kinerja perusahaan dengan harapan bahwa agen pemeringkat akan memberikan perusahaan peringkat yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Debnath (2017) dan Nozarpour and Norouzi (2015) menemukan bahwa pertumbuhan dan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap manajemen laba.

Dengan adanya risiko gagal bayar, peringkat obligasi yang berubah-ubah dan juga adanya urgensi manajemen untuk memiliki kinerja yang baik sebagai tolok ukur penentu peringkat mendorong penulis untuk melakukan penelitian ini. Selain itu, ketidak-konsistenan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka penulis bermaksud untuk menguji dan menganalisis :

1. Apakah *growth* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *growth* yang dimoderasi oleh manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

5. Apakah *corporate governance* yang dimoderasi oleh manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah kinerja keuangan yang dimoderasi oleh manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Penggunaan teori sinyal diharapkan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal seperti informasi mengenai kualitas obligasi yang secara potensial dapat membayar ataupun gagal membayar kewajiban atas obligasi tersebut (Rosa & Musdholifah, 2016). Semakin tinggi pertumbuhan dan kinerja merupakan sinyal yang baik bagi pihak eksternal untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik.

Investasi

Investasi adalah mengenai bagaimana untuk mengatur kekayaan para investor. Banyak orang yang terbiasa untuk menyimpan uang mereka di bank, membeli emas, tanah dan bangunan. Tetapi sekarang, banyak orang yang berpindah dari cara konvensional dan tradisional ke cara yang lebih modern yaitu dengan menginvestasikan dalam pasar keuangan. Ada berbagai macam jenis investasi dalam pasar keuangan seperti saham, obligasi, sukuk dan sebagainya.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah sekumpulan tingkat yang mendeskripsikan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya setelah mereka menerbitkan obligasi. Peringkat yang diterbitkan oleh agen pemeringkat, salah satunya adalah PT Pefindo. Dengan menggunakan peringkat obligasi, risiko berinvestasi pada obligasi yang terancam gagal bayar dapat dikurangi.

Growth

“Pertumbuhan menunjukkan bagaimana baiknya suatu perusahaan untuk mempertahankan eksistensi mereka dalam industri atau seberapa besar kesempatan yang perusahaan dapat peroleh di kemudian hari” Kasmir (2018). Pertumbuhan berhubungan dengan produktivitas perusahaan untuk mempertahankan eksistensi mereka dalam bursa persaingan.

Corporate Governance

Corporate governance menurut IICG adalah serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (Mariana, 2016).

Kinerja Perusahaan

Ikatan Akuntan Indonesia, mendefinisikan kinerja sebagai “kemampuan perusahaan untuk mengatur sumber daya yang mereka miliki menjadi efektif dan efisien dalam keuangan di periode tertentu.” Angka dalam laporan keuangan adalah sumber untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio keuangan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Ada beberapa jenis rasio keuangan yaitu *leverage*, produktivitas, likuiditas, profitabilitas, dan masih banyak lagi.

Growth dan Peringkat Obligasi

Sucipta dan Rahyuda (2015) dan Rosa dan Musdholifah (2016) menemukan bahwa pertumbuhan mempengaruhi peringkat obligasi yang artinya bahwa pertumbuhan merupakan alat ukur yang baik untuk mengukur prospek perusahaan di kemudian hari. Rosa dan Musdholifah (2016) yakin bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih baik selalu diiringi dengan arus kas yang baik, sehingga di kemudian hari tidak akan ada masalah dalam memenuhi kewajibannya.

Corporate Governance dan Peringkat Obligasi

Rasyid & Kostaman (2013) menyatakan “kehadiran komite audit dapat memberikan laporan keuangan yang lebih berkualitas dan pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.”

Kinerja Keuangan dan Peringkat Obligasi

Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan (Rasyid & Kostaman, 2013).

Manajemen Laba dan Peringkat Obligasi

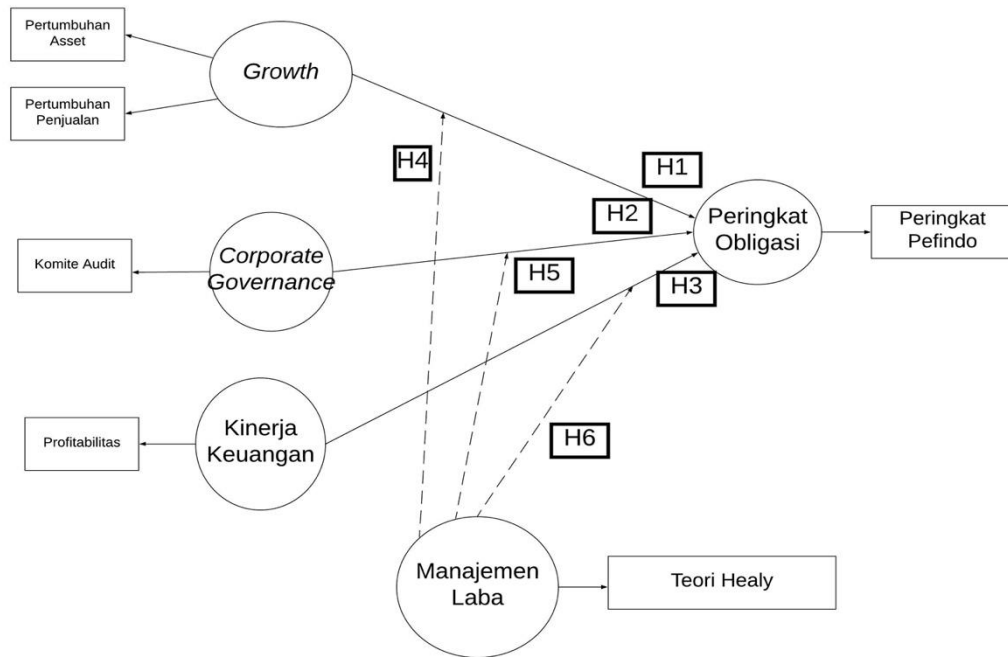
Semakin besar manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi maka peringkat obligasi terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik (Andriyani & Darmawati, 2016).

Manajemen Laba, *Growth*, *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan dan Peringkat Obligasi

Menurut Debnath (2017) dan Nozarpour and Norouzi (2015) menemukan bahwa *growth* dan kinerja perusahaan mempengaruhi manajemen laba. Penelitian mereka menemukan bahwa semakin tinggi dan baiknya pertumbuhan dan kinerja perusahaan adalah penting bagi perusahaan untuk menarik minat investor. Kebanyakan manajer suatu perusahaan mengatur laba mereka untuk membuat perusahaan terlihat stabil dan selalu baik.

KERANGKA PENELITIAN

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Teori

HIPOTESIS

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1 : *Growth* Mempengaruhi Peringkat Obligasi**
- H2 : *Corporate Governance* Mempengaruhi Peringkat Obligasi**
- H3 : Kinerja Keuangan Mempengaruhi Peringkat Obligasi**
- H4 : *Growth* Mempengaruhi Peringkat Obligasi dengan Dimoderasi oleh Manajemen Laba**
- H5 : *Corporate Governance* Mempengaruhi Peringkat Obligasi dengan Dimoderasi oleh Manajemen Laba**
- H6 : Kinerja Perusahaan Mempengaruhi Peringkat Obligasi dengan Dimoderasi oleh Manajemen Laba**

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan dan/atau memiliki obligasi pada periode 2014-2018.

Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *website* PT Pefindo, *bond book* dari Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan. Jumlah sampel 19 perusahaan dengan data 5 tahun, sehingga jumlah observasi 95 buah

Ada empat variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu : variabel endogen, variabel eksogen, variabel kontrol dan variabel moderasi.

Variabel Endogen

Variabel endogen penelitian ini adalah peringkat obligasi yang diukur dengan tingkat peringkat mulai dari yang terendah idD sampai dengan yang tertinggi idAAA.

Variabel Eksogen

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

- *Growth* diukur dengan:

$$1. AG = \frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}} \times 100\% \quad 2.$$

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

- *Corporate governance* diwakili oleh komite audit diukur dengan $\frac{Jumlah\ anggota\ komite\ audit}{3} \times 100$

- Kinerja keuangan diwakili oleh profitabilitas diukur dengan:

$$ROA = \frac{EBT}{Total\ Asset} \times 100$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan diukur dengan model Healy:

$$EDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}},$$

ED_t = estimated discretionary accrual_t

TA_{it} = net profit_t – operating cash flow_t

A_{it-1} = Total asset_{t-1}

Pengumpulan Data dan Teknik Analisis

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui pencarian dokumentasi atau literatur seperti *bond book* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo dan laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan SEM-PLS dengan WarpPLS 6.0 dengan persamaan berikut :

$$RAT = B_0 + b_1 GROWTH + B_2 CG + B_4 ML + B_5 GROWTH \times ML + b_6 CG \times ML + b_7 KK \times ML + e$$

Keterangan :

RAT = Peringkat Obligasi

GROWTH = Pertumbuhan

CG = *Corporate Governance*

KK = Kinerja Keuangan

ML = Manajemen Laba

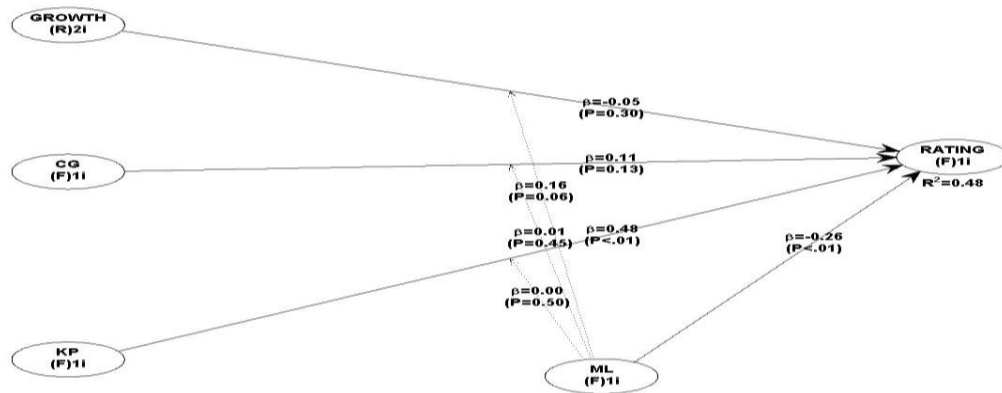
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Peringkat obligasi memiliki nilai minimum BBB dengan nilai maksimum AAA. Berikut adalah gambaran tentang statistik deskriptif atas variabel eksogen dan moderasi :

Tabel 1. Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean
Pertumbuhan Asset	<i>Growth</i>	95	-31,563	141,660	15,3737
Pertumbuhan Penjualan		95	-35,937	110,624	11,436
Komite Audit	<i>CG</i>	95	66,667	200	108,0702
Profitabilitas	KK	95	-3,924	16,5	4,9130
Manajemen Laba	ML	95	-0,196	0,166	-0,021

Uji Hipotesis dan Full Model



Gambar 2. Full Model SEM

Koefisien jalur dan nilai p pada setiap hubungan langsung eksogen dengan endogen dalam model penelitian. Hasil analisis jalur manajemen laba yang memoderasi hubungan *growth*, *corporate governance*, dan kinerja keuangan yang ditunjukkan secara lengkap dibawah ini :

Tabel 2. Model Fit and Quality Index

<i>Average path coefficient (APC)</i> =0.163, $P=0.025$
<i>Average R-squared (ARS)</i> =0.444, $P<0.001$
<i>Average adjusted R-squared (AARS)</i> =0.406, $P<0.001$
<i>Average block VIF (AVIF)</i> =2.350, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3
<i>Average full collinearity VIF (AFVIF)</i> =1.700, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3
<i>Tenenhaus GoF (GoF)</i> =0.649, small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *R square* pada peringkat obligasi sebesar 44,4%. Nilai *full collinearity VIFs* yang berada di bawah 3,3 menunjukkan model penelitian tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Output Koefisien Jalur dan Nilai Signifikansi

Hubungan antar variabel	Kriteria	
	<i>P-coefficients</i>	<i>P-values</i>
<i>Growth – Rating</i>	-0,047	0,321
<i>CG – Rating</i>	0,051	0,307
<i>KP – Rating</i>	0,471	<0,001
<i>Growth*ML – Rating</i>	0,218	0,013
<i>CG*ML – Rating</i>	-0,136	0,085
<i>KP*ML – Rating</i>	-0,053	0,300

Analisis *Growth* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji hipotesis 1 menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi 0,321. Karena *growth* pada perusahaan sampel yang fluktuatif dengan berbagai alasan yang menyebabkan *growth* tumbuh atau turun secara drastis mulai dari faktor ekonomi global hingga campur tangan pemerintah dalam pembatasan harga. *Growth* dalam perusahaan sampel penelitian ini mengalami naik turun yang fluktuatif signifikan dianggap sebagai sinyal yang buruk oleh para investor dan pemeringkat obligasi. Penelitian ini sejalan dengan Saputri & Purbawangsa (2016) dimana pertumbuhan perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah dalam pemberian peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan lebih banyak terkait pada nama atau posisi perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan yang terpercaya harus disertai dengan pengelolaan manajemen dan finansial yang baik.

Analisis *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji hipotesis 2 menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diwakili oleh komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi 0,307. Dari data statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata untuk komite audit sebesar 108% dimana artinya bahwa seluruh perusahaan sampel memiliki komite audit minimal 3 orang sebagaimana peraturan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Adapun hasil bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dikarenakan peran komite audit yang kurang signifikan khususnya dalam menjalankan peran pengawasan terhadap manajemen dan laporan keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel penelitian kebanyakan merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak anak perusahaan dan afiliasi dengan berbagai jenis model usaha baik homogen maupun konglomerasi. Sehingga jumlah komite audit sebanyak tiga orang tidak cukup untuk menjalankan peran tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang juga telah membuktikan bahwa ada pengaruh antara *corporate governance* terhadap peringkat obligasi.

Analisis Kinerja Keuangan terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji hipotesis 3 menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $<0,001$. Profitabilitas diukur dengan *return on asset* memiliki nilai rata-rata sebesar 4,91 yang menggambarkan bahwa walaupun rendah, kinerja keuangan perusahaan tetapi berada dalam keadaan yang konstan dan terjaga positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahono et al. (2018) yang juga telah membuktikan bahwa ada pengaruh antara kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi. Semakin bagus kinerja keuangan, semakin bagus kinerja perusahaan dipandang oleh para investor dan pemeringkat. Kinerja keuangan yang bagus menjamin semakin lamanya keberlangsungan perusahaan dan kemampuan dalam melunasi kewajiban obligasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang bagus dipandang terpercaya oleh pemeringkat obligasi, sehingga semakin bagus kinerja keuangan, semakin tinggi peringkat obligasi.

Analisis *Growth* terhadap Peringkat Obligasi dengan Dimoderasi oleh Manajemen Laba

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *growth* yang dimoderasi oleh manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi, diterima. Uji hipotesis menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,013 yang artinya penelitian ini membuktikan bahwa adanya pengaruh antara *growth* dengan dimoderasi oleh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini membuktikan bahwa semakin bagus *growth* perusahaan yang ditunjang oleh manajemen laba, makin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Hal ini dikarenakan manajemen laba berhasil membuat fluktuasi *growth* menjadi lebih stabil atau tidak adanya kenaikan atau penurunan yang terlalu fluktuatif.

Analisis *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi, ditolak. Uji hipotesis menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,085 yang artinya penelitian ini membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara *corporate governance* dengan dimoderasi oleh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini membuktikan bahwa *corporate governance* tidak bisa dimoderasi oleh manajemen laba. Komite audit yang telah memenuhi peraturan Otoritas Jasa Keuangan memberikan sinyal bahwa perusahaan sampel telah melaksanakan *corporate governance* tetapi dengan jumlah komite audit yang hanya tiga diiringi dengan jenis perusahaan yang berukuran besar dengan jenis usaha beragam di dalamnya dianggap belum terlalu signifikan dalam menjalankan peran pengawasannya. Dengan sedikitnya jumlah komite audit diiringi dengan manajemen laba, memberikan sinyal yang kurang baik terhadap reliabilitas laporan keuangan dan operasional perusahaan, sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Analisis Kinerja Keuangan terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi, diterima. Uji hipotesis menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,300 yang artinya penelitian ini membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh yang antara kinerja keuangan dengan dimoderasi oleh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan tidak bisa dimoderasi oleh manajemen laba. Sepanjang tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, keadaan kinerja yang cenderung konstan dengan rata-rata 5% dan rata-rata manajemen laba yang dilakukan adalah menurunkan laba, membuat kinerja yang ditopang oleh manajemen laba tidak menjadi sinyal lembaga pemeringkat.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Growth yang fluktuatif seperti *roller-coaster* membuat *growth* tidak diperhitungkan dalam penentuan peringkat obligasi sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jumlah komite audit yang rata-rata hanya 3 orang dari lingkup perusahaan sampel yang rata-rata merupakan perusahaan dengan anak perusahaan yang banyak dan termasuk perusahaan konglomerasi tidak mempengaruhi keputusan lembaga pemeringkat dalam memberikan keputusan. Dalam penelitian ini, profitabilitas

rata-rata direfleksikan dengan angka-angka yang positif dan konstan, dimana angka-angka tersebut menjadi cerminan kinerja perusahaan yang bisa diandalkan dan dipercaya oleh lembaga pemeringkat yang telah dibuktikan dalam penelitian ini.

Growth perusahaan setelah melakukan manajemen laba mendongkrak nilai *growth* perusahaan tersebut, *growth* yang cenderung konstan memberikan sinyal yang baik kepada agen pemeringkat. *Corporate governance* dengan dimoderasi oleh manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kehadiran komite audit yang telah memenuhi peraturan Otoritas Jasa Keuangan ditambah dengan manajemen laba tidak menjadi nilai tambah bagi lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Kinerja keuangan dengan dimoderasi oleh manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan dalam perusahaan sampel pada penelitian ini cenderung rendah yaitu dengan rata-rata 5% diiringi dengan manajemen laba yang digunakan adalah menurunkan laba sehingga kinerja yang ditampilkan tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, di antaranya adalah penggunaan peringkat yang diterbitkan oleh Pefindo diantara empat lembaga pemeringkat lainnya dan variabel eksogen yang hanya terbatas pada *growth*, *corporate governance*, dan kinerja keuangan. Sehingga untuk penelitian mendatang diharapkan agar menggunakan peringkat yang diterbitkan oleh agen pemeringkat selain Pefindo dengan penambahan variabel lainnya seperti karakteristik obligasi dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J. J., Sarita, B., & Madi, R. A. (2016). *Pengaruh Rasio Keuangan, Firm Size dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*.
- Andriyani, C., & Darmawati, D. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi. *Seminar Nasional Cendekiawan 2016*, 1–13.

- Azani, P., Khairunnisa, K., & Dillak, V. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT Pefindo Tahun 2011-2015). *E-Proceedings of Management*, 4(1).
- Debnath, P. (2017). Assaying the Impact of Firm's Growth and Performance on Earnings Management: An Empirical Observation of Indian Economy. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(2), 30–40. <https://doi.org/10.22259/ijrbsm.0402003>
- Febriani, A. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan*. 18(1), 47–65.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. In *Cetakan 11*. RajaGrafindo Persada.
- Mariana. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010. *Akrual Jurnal Akuntansi*, 7(2), 102–119.
- Nozarpour, M., & Norouzi, H. (2015). Investigating the Effect of Capital Structure and Growth Opportunities on Earnings Management. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(6), 538–546.
- Rasyid, R., & Kostaman, E. J. (2013). Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi UKRIDA*, 1(1), 1–25.
- Rosa, V. M., & Musdholifah. (2016). The Effect of Leverage , Liquidity , Profitability , Coverage , Growth , and Firm Size With Auditor ' s Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm. *Bisnis & Manajemen*, XVII(1), 48–57.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3706–3735.
- Sucipta, N. K. S. N., & Rahyuda, H. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 4, 626–642.
- Wahono, D. T. C., Sadikin, A., & Widayarfendhi. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2011*. 8(April), 7–18.
- Widiastuti, N. P. T., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, rasio Likuiditas, Maturity dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6964–6993.