

MODUS

Tersedia pada: ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/

**ANALISIS DETERMINAN PENGUNGKAPAN
EMISI KARBON DI INDONESIA**

Yohanes Mario Pratama

**KEPEMIMPINAN ADAPTIF DALAM AGILITAS ORGANISASI
DI ERA ADAPTASI KEBIASAAN BARU**

Januari Ayu Fridayani

**ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT
SEBAGAI MODERASI**

Leo Dadyo Pamungkas dan Vinola Herawaty

**ANALISA FRAUD DIAMOND DALAM PENDETEKSIAN
TINDAKAN FINANCIAL SHENANIGANS**

Anggreni Dian Kurniawati

**AGILE MARKETING SEBAGAI SOLUSI BUSINESS DISRUPTION
MENUJU KEBANGKITAN BISNIS UMKM PASCA COVID-19**

Fransisca Desiana Pranatasari

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN GOOD CORPORATE
GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN**

Olvi Rahmadani dan Rosinta Ria Panggabean

**ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI KEPUASAN KONSUMEN GO-
FOOD (STUDI KASUS DI YOGYAKARTA)**

Isnanda Zainur Rohman dan Dwi Karina Asri

WhatsApp x (1) Romantic Piano Love Songs x PKP Editorial Team | Modus x Google

← → ↻ 🏠 <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/about/editorialTeam> 90% ☆

Most Visited (2) WhatsApp Getting Started Menginstal Dua Micro... BKD LLDIKTI III Wing Chun Master vs ... Markah Lain

Register Login

Modus

Current Archives Announcements About - Search

Home / Editorial Team

Editorial Team

Editor in Chief

Yohanes Mario Pratama, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

Editor

Ignatius Indra Kristianto, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

Daniel Yudhistya Wardhana, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

Wimpe Yustino Setiawan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

Desktop 8:29 AM 9/22/2023

(1) WhatsApp x (1) Romantic Piano Love Songs x MEMUTAR PKP Vol. 33 No. 2 (2021): MODUS | h x Google

← → ↻ 🏠 <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/issue/view/355> 90% ☆

Most Visited (2) WhatsApp Getting Started Menginstal Dua Micro... BKD LLDIKTI III Wing Chun Master vs ... Markah Lain

Register Login


Modus

Current Archives Announcements About - Search

Home / Archives / Vol. 33 No. 2 (2021): MODUS

Vol. 33 No. 2 (2021): MODUS

Published: 2021-07-30



Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

Articles

Desktop 8:31 AM 9/22/2023

Browser tabs: (1) WhatsApp, (1) Romantic Piano Love Songs MEMUTAR, PKP Vol. 33 No. 2 (2021): MODUS | | X, Google

Address bar: <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/issue/view/355> 90%

Articles

- ANALISIS DETERMINAN PENGUNGKAPAN EMISI KARBON DI INDONESIA**
Yohanes Mario Pratama 120-137
[PDF](#)
- KEPEMIMPINAN ADAPTIF DALAM AGILITAS ORGANISASI DI ERA ADAPTASI KEBIASAAN BARU**
Januari Ayu Fridayani 138-149
[PDF](#)
- ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI MODERASI**
Leo Dadyo Pamungkas, Vinola Herawaty 150-173
[PDF](#)
- ANALISA FRAUD DIAMOND DALAM PENDETEKSIAN TINDAKAN FINANCIAL SHENANIGANS**
Anggreni Dian Kurniawati 174-195
[PDF](#)
- AGILE MARKETING SEBAGAI SOLUSI BUSINESS DISRUPTION MENUJU KEBANGKITAN BISNIS UMKM PASCA COVID-19**
Fransisca Desiana Pranatasari 196-211
[PDF](#)
- PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN**

Taskbar: Desktop, 8:31 AM, 9/22/2023

Browser tabs: (1) WhatsApp, (1) Romantic Piano Love Songs MEMUTAR, ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI MODERASI, Google

Address bar: <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/article/view/4656> 80%

Register Login

Modus
Current Archives Announcements About

Home / Archives / Vol. 33 No. 2 (2021): MODUS / Articles

ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI MODERASI

Leo Dadyo Pamungkas
Universitas Cokroaminoto Yogyakarta

Vinola Herawaty
Universitas Trisakti


DOI: <https://doi.org/10.24002/modus.v33i2.4656>

Abstract

ABSTRACT

This study aims to analyze the profitability, efficiency and leverage influence on bond rating moderated by earnings management. The type of research used was causal study. This research also used time series and cross sectional data.

Information
For Readers
For Authors
For Librarians



Taskbar: Desktop, 8:31 AM, 9/22/2023

Browser tabs: (1) WhatsApp, (1) Romantic Piano Love Song, PKP ANALISIS PROFITABILITAS, EFISI... MEMUTAR, Google

Address bar: <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/article/view/4656>

Navigation: Most Visited, WhatsApp, Getting Started, Menginstal Dua Micro..., BKD LLDIKTI III, Wing Chun Master vs ...

Leo Dadyo Pamungkas
Universitas Cokroaminoto Yogyakarta

Vinola Herawaty
Universitas Trisakti


DOI: <https://doi.org/10.24002/modus.v33i2.4656>

Abstract

ABSTRACT

This study aims to analyze the profitability, efficiency and leverage influence on bond rating moderated by earnings management. The type of research used was causal study. This research also used time series and cross sectional data. Purposive sampling was used as data collection method, which resulted in collection of 120 samples from 24 banks during period of 2012-2016. SPSS 20 multivariate logistic regressions analysis was used to analyze data. The results of the research prove that both profitability and efficiency have positive influences on bond rating. Leverage has a negative influence on bond rating. Earnings management strengthens the influence of leverage on bond rating. Earnings management does not have an influence on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of profitability on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of efficiency on bond rating.

Keywords: *profitability; efficiency; leverage; earnings; bond*



PDF

Published
2021-07-30

Issue
[Vol. 33 No. 2 \(2021\): MODUS](#)

Section
Articles

Taskbar: Desktop, 8:32 AM, 9/22/2023

Browser tabs: (1) WhatsApp, (1) Romantic Piano Love Song, PKP ANALISIS PROFITABILITAS, EFISI... MEMUTAR, Google

Address bar: <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/article/view/4656>

Navigation: Most Visited, WhatsApp, Getting Started, Menginstal Dua Micro..., BKD LLDIKTI III, Wing Chun Master vs ...

Keywords: *profitability; efficiency; leverage; earnings; bond*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, efisiensi dan leverage terhadap peringkat obligasi dengan earnings management sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah *causal study*, dimana menurut dimensi waktu penelitian menggunakan *data pooling* yang merupakan gabungan dari *data time series* dan *cross section*. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan obyek 24 bank selama periode tahun 2012-2016 sehingga diperoleh sebanyak 120 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis *multivariate* yaitu regresi logistik dengan bantuan program SPSS 20. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas dan efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* memperkuat hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak memperlemah hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak memperlemah hubungan efisiensi terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *profitabilitas; efisiensi; leverage; earnings; obligasi*

Articles

Taskbar: Desktop, 8:32 AM, 9/22/2023

ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN *LEVERAGE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, *EARNINGS MANAGEMENT* SEBAGAI MODERASI

Leo Dadyo Pamungkas¹

Universitas Cokroaminoto Yogyakarta
e-mail: leo.dadyo@ucy.ac.id

Vinola Herawaty²

Universitas Trisakti
e-mail: vinolaherawaty@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the profitability, efficiency and leverage influence on bond rating moderated by earnings management. The type of research used was causal study. This research also used time series and cross sectional data. Purposive sampling was used as data collection method, which resulted in collection of 120 samples from 24 banks during period of 2012-2016. SPSS 20 multivariate logistic regressions analysis was used to analyze data. The results of the research prove that both profitability and efficiency have positive influences on bond rating. Leverage has a negative influence on bond rating. Earnings management strengthens the influence of leverage on bond rating. Earnings management does not have an influence on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of profitability on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of efficiency on bond rating.

Keywords: *profitability; efficiency; leverage; earnings; bond*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, efisiensi dan *leverage* terhadap peringkat obligasi dengan *earnings management* sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah *causal study*, dimana menurut dimensi waktu penelitian menggunakan *data pooling* yang merupakan gabungan dari *data time series* dan *cross section*. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan obyek 24 bank selama periode tahun 2012-2016 sehingga diperoleh sebanyak 120 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis *multivariate* yaitu regresi logistik dengan bantuan program SPSS 20. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas dan efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* memperkuat hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak memperlemah hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. *Earnings management* tidak memperlemah hubungan efisiensi terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: profitabilitas; efisiensi; *leverage*; *earnings*; obligasi

1. PENDAHULUAN

Investasi keuangan yang ada di pasar modal ada dua jenis, yaitu investasi dalam kepemilikan (saham) dan investasi pada hutang (obligasi). Sebagian investor lebih memilih berinvestasi pada hutang (obligasi) dengan alasan adanya pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga obligasi yang diterima secara periodik.

Terdapat keuntungan dan risiko yang didapat dalam berinvestasi obligasi. Keuntungan dalam berinvestasi pada obligasi yaitu: berpotensi mendapatkan *capital gain*, mendapatkan kupon secara periodik dan pelunasan pokok di akhir umur obligasi, serta alternatif investasi yang memiliki tingkat hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan deposito pada umumnya.

Investasi pada obligasi cocok untuk investor yang berjiwa *risk aversion*. Investor berpandangan bahwa investasi pada obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham. Meskipun demikian investasi pada obligasi juga memiliki risiko, salah satunya adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi *principal* dan bunga pada investor.

Setiap perusahaan membutuhkan tambahan dana dari pihak luar perusahaan guna kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Oleh karena itu timbul persaingan yang ketat antar perusahaan untuk tetap bertahan dalam persaingan, serta mampu menarik investor yang bersedia memberikan dana. Disisi lain, gambaran mengenai kinerja perusahaan selama satu periode tertuang pada laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan selalu menitik beratkan pada tingkat laba perusahaan karena dapat menunjukkan prestasi manajemen serta merupakan indikator utama dalam penentuan *rating* obligasi. Apabila tingkat laba yang diinginkan tidak sesuai dengan pengharapan, maka terdapat kemungkinan adanya tindakan manajemen laba (*earnings management*).

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu terkait tentang masalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, maka memotivasi penelitian ini untuk mengembangkan penelitian yang terkait dengan obligasi. Murcia *et al* (2013), menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan peringkat obligasi, dilain pihak, Thamida dan Lukman (2013) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Chong *et al* (2014) menemukan bahwa ada pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi, sementara itu Hassan *and* Barrell (2013) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Masih banyak penelitian yang menyimpulkan perbedaan dan keanekaragaman hasil, sehingga peneliti berniat melakukan penelitian yang terkait dengan hubungan antara profitabilitas, efisiensi, *leverage* dan manajemen laba (*earnings management*) dalam kaitannya dengan peringkat obligasi.

Penulis memandang perlu untuk melakukan penelitian sejenis pada periode, variabel, dan obyek yang berbeda. Penelitian ini akan membahas pengaruh profitabilitas, efisiensi dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Untuk menguji sensitivitas dari variabel-variabel tersebut, penulis pandang penting untuk memasukkan variabel *earnings management* sebagai variabel moderasi. Hal ini dikarenakan pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat kecenderungan inkonsistensi atau hubungan yang ambigu pada kesimpulan pengaruh profitabilitas, efisiensi dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Berdasar fenomena-

fenomena penelitian sebelumnya, *earnings management* penulis pandang sebagai faktor yang mempengaruhi hubungan antara profitabilitas, efisiensi dan *leverage*, sehingga perlu dimasukkan sebagai variabel moderasi.

2. RUMUSAN MASALAH

Dari latar belakang pemaparan permasalahan yang ada, maka dapat disusun rumusan masalah. Adapun yang menjadi masalah penelitian adalah:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah efisiensi mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah *leverage* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi?

Manfaat Penelitian

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam meningkatkan peringkat obligasi khususnya pada institusi perbankan.

Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor dalam kebijakan investasi pada institusi perbankan.

Bagi Kalangan Akademisi

Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu akuntansi dan manajemen keuangan dan sebagai referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut akan permasalahan ini.

Bagi Regulator

Memberikan kontribusi bagi pertimbangan kebijakan ekonomi dalam kaitannya pada permodalan institusi perbankan.

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Scott (2015) mengungkapkan bahwa informasi yang relevan yang banyak diterbitkan oleh *manager* perusahaan akan meningkatkan reputasi perusahaan. Namun demikian, investor juga akan secara aktif akan mencari informasi dari lembaga yang independen. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* yang baik (*good news*) atau *signal* yang buruk (*bad news*). Salah satu jenis

informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan (*annual report*).

Semua investor memerlukan informasi untuk mengetahui risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin obligasinya dibeli oleh investor, maka perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Disisi lain peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga yang independen diperlukan pula sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi pada obligasi.

Agency Theory

Scott (2015) mendefinisikan *Agency Theory* sebagai suatu cabang “*game theory*” yang mempelajari *design* dari kontrak untuk memotivasi rasionalitas *agent (manager)* untuk bertindak untuk dan atas nama *principal* (pemilik), dimana ada kecenderungan kepentingan *agent* biasanya akan berbeda dengan kepentingan *principal*.

Dalam hubungan keagenan, manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, memiliki asimetri informasi dengan pihak eksternal perusahaan, seperti pihak kreditor dan investor. Dimana ada informasi yang tidak diungkapkan oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal perusahaan, termasuk investor.

Adanya konflik keagenan dapat dideteksi dengan pola manajemen laba (*earnings management*) yang dilakukan *agent*. *Agent (manager)* akan berusaha untuk meningkatkan *rating* obligasi agar lebih mudah melakukan akses terhadap permodalan. *Manager* beranggapan bahwa laba akan berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Namun demikian, aktivitas manajemen laba akan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ertan (2013) dan penelitian Wajnsztajn and Caroline (2016) dimana penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Earnings Management

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Profitabilitas

Suwardjono (2014) merinci bahwa laba akuntansi diharapkan dapat digunakan sebagai :

- a. Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian atas investasi (*rate of return on invested capital*).

- b. Pengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen.
- c. Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- d. Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomik suatu negara.
- e. Dasar penentuan dan penilaian kelayakan tarif dalam perusahaan publik.
- f. Alat pengendalian terhadap debitor dalam kontrak hutang.
- g. Dasar kompensasi dan pembagian bonus.
- h. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
- i. Dasar pembagian dividen.

Efisiensi

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Lembaga pemeringkat efek, khususnya PT. Pefindo melakukan penelaahan profil efisiensi dengan cara membandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama yang dianggap mewakili kondisi efisiensi dari industri tersebut. Analisis efisiensi keuangan pada industri termasuk didalamnya analisis mengenai komposisi biaya dan pendapatan. Pemeringkatan yang dilakukan PT. Pefindo menilai efisiensi kinerja antara lain dengan menggunakan penilaian aliran pendapatan, kemampuan meminimalisasi biaya, serta komposisi biaya tetap dibandingkan dengan biaya variabel. Konsistensi dari *trend* efisiensi berdasar data historis serta keyakinan lembaga pemeringkat akan kemampuan mempertahankan atau meningkatkan efisiensi akan berdampak pada pemberian *rating* obligasi yang tinggi. Sebaliknya data historis dan prediksi *trend* yang buruk akan menurunkan peringkat obligasi.

Leverage

Lembaga pemeringkat efek, khususnya PT. Pefindo melakukan penelaahan profil *leverage* dengan cara membandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama yang dianggap mewakili kondisi *leverage* dari industri tersebut. Analisis *leverage* keuangan pada industri termasuk didalamnya analisis mengenai komposisi permodalan (antara lain ekuitas, hutang, hutang subordinasi, revaluasi *asset*, serta *unrealized capital gains*). Pemeringkatan yang dilakukan PT. Pefindo menilai *leverage* antara lain dengan menggunakan penilaian komposisi hutang dibandingkan modal sendiri, serta kemampuan memanfaatkan peningkatan hutang untuk meningkatkan *profit*. Meningkatnya proporsi hutang dibandingkan dengan modal sendiri akan menurunkan peringkat obligasi, namun pemberian peringkat obligasi juga mempertimbangkan kemampuan kontribusi hutang terhadap peningkatan laba. Tingkat hutang yang tinggi disertai ketidakmampuan pemanfaatan hutang tersebut untuk meningkatkan laba, akan menurunkan peringkat obligasi secara signifikan.

Peringkat Obligasi

Menurut Reilly *et al* (2012), lembaga atau agensi yang menerbitkan peringkat obligasi adalah suatu kesatuan yang terintegrasi dari pasar obligasi, karena hampir semua obligasi yang diterbitkan korporasi dan pemerintah diperingkat oleh agensi yang independen. Di Amerika lembaga pemeringkat yang terkenal antara lain *Fitch Investor Service*, *Moody's* dan *Standard and Poor's*. Di Indonesia salah satu lembaga pemeringkat adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Penelitian Relevan

Tabel 1. Penelitian Relevan

No	Judul, Nama Peneliti dan Tahun	Hasil Penelitian
1	<i>The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence</i> Murcia <i>et al</i> (2013)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Credit Rating</i>
2	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 Thamida dan Lukman (2013)	Tidak terdapat pengaruh pada profitabilitas terhadap <i>credit rating</i> .
3	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. Widowati (2013)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi
4	<i>Accounting for determinants of Credit Ratings.</i> Hassan and Barrell (2013)	Efisiensi berpengaruh positif terhadap <i>Credit Ratings</i>
5	<i>Accounting for the Determinants of Banks Credit Ratings.</i> Hassan and Barrell (2013)	<i>Leverage</i> dan <i>CAR</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Credit Rating</i>
6	<i>The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence</i> Murcia <i>et al</i> (2013)	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Credit Rating</i>
7	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Sihombing dan Rachmawati (2015)	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi
8	<i>Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in Brazilian Market.</i> Kolozsvari and Macedo (2014)	<i>Income smoothing</i> berpengaruh negatif terhadap kontinuitas Laba
9	<i>Real Earnings Management in the Financial Industry.</i> Ertan (2013)	<i>Earnings Management</i> berpengaruh positif terhadap akses kepada kredit (peringkat obligasi).
10	<i>Credit Rating Changes and Earnings Management.</i> Kim <i>et al</i> (2012)	Aktivitas <i>Earnings Management</i> berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima pengembalian tingkat bunga sebesar tingkat bunga yang diperjanjikan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan suatu peringkat yang naik pula, sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Suwardjono (2014) merinci bahwa laba akuntansi diharapkan dapat digunakan sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian atas investasi (*rate of return on invested capital*) serta mengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen. Laba akuntansi merupakan salah satu indikator penting, bahkan indikator yang utama dalam pemberian rating obligasi. Sehingga pada gilirannya laba akuntansi yang tinggi akan membuat rating obligasi yang diterbitkan perusahaan akan menjadi baik pula.

Penelitian yang dilakukan Murcia et al (2013) di Brazil menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dengan credit rating. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan oleh Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan pengaruh yang positif.

Berdasarkan analisis dan temuan, maka hipotesis penelitian yang dapat ditarik adalah:
H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Efisiensi terhadap Peringkat Obligasi

Prinsip penandingan akan menghasilkan basis asosiasi atau dasar penandingan antara pendapatan dan biaya. Atas dasar konsep upaya dan capaian, konsep penandingan menyatakan bahwa untuk mendapatkan laba periodik yang bermakna maka pendapatan yang diakui untuk suatu periode harus dibandingkan dengan biaya yang dianggap telah menciptakan pendapatan tersebut. Penandingan yang tepat akan terjadi kalau terdapat hubungan yang layak antara pendapatan dengan biaya. Penandingan yang layak berarti bahwa antara pendapatan dan biaya berkorelasi positif, artinya makin besar pendapatan semakin besar pula biaya.

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Dalam ilmu manajemen anggaran, proyeksi satu tahun kedepan dibuat menjelang akhir tahun. Proyeksi ini berisi rencana kerja dan pengembangan usaha pada periode tahun depan. Di dalam manajemen anggaran dipaparkan secara kualitatif dan kuantitatif tujuan yang akan dicapai. Tujuan yang akan dicapai disertai dengan anggaran (*budget*) yang disediakan yang besarnya dinilai dengan kewajaran berdasar kinerja masa lalu dan kondisi ekonomi yang ada. Dalam prakteknya, ada kalanya realisasi penggunaan anggaran lebih kecil

dari pada yang diproyeksikan (dengan tingkat hasil kinerja yang sama). Hal inilah yang dikenal dengan efisiensi. Selisih lebih penggunaan anggaran akan dialokasikan pada operasional yang akan mendukung pencapaian profitabilitas, yang pada gilirannya akan mempengaruhi kinerja keuangan yang antara lain ditunjukkan dengan naiknya peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menunjukkan bahwa efisiensi pada institusi keuangan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Mereka berkesimpulan bahwa efisiensi institusi keuangan mengindikasikan kemampuan untuk menciptakan biaya yang rendah dibandingkan dengan institusi yang lain, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan keuntungan yang akan menurunkan *default risk* (menaikkan peringkat obligasi).

Berdasarkan analisis dan temuan, maka hipotesis penelitian yang dapat ditarik adalah: *H2. Efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.*

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Hampir semua entitas memiliki kewajiban (hutang) untuk mendanai kegiatannya. Jarang sekali entitas hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai usaha. Bahkan untuk beberapa entitas, jumlah hutang melebihi modal. Entitas dengan hutang yang tinggi tidak dapat diartikan sesuatu yang tidak baik. Jumlah liabilitas tinggi namun, jika diimbangi kemampuan membayar pokok, bunga serta masih mampu menghasilkan laba yang sepadan akan menghasilkan manfaat bagi entitas dan pemegang sahamnya.

Manfaat berhutang sering diistilahkan dengan kemampuan menghasilkan *leverage*, yaitu kemampuan menghasilkan imbal hasil tanpa harus mengeluarkan investasi. Penggunaan liabilitas dari sisi pemegang saham juga lebih disukai, karena tambahan liabilitas akan memberikan tambahan imbal hasil bagi pemegang saham tanpa tambahan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Chong et al (2014) di Korea yang menggunakan *short term commercial paper* dan *trade credits* sebagai *independent variable*, menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menghasilkan kesimpulan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Murcia et al (2013), menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap peringkat obligasi. Begitu pula penelitian yang dilakukan Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan bahwa *Debt Ratio* (Hutang) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal maupun aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko

kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, akan semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Berdasarkan pemahaman tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H3. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Peringkat Obligasi

Earnings management adalah intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen (Subramanyam (2014) mengutip Schipper (1989)).

Kim et al (2012), berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika melaporkan kinerja keuangannya berdasarkan aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnstajn dan Heintz (2016) menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan. Adanya aktivitas manajemen laba yang menghasilkan laba yang tidak sesuai dengan aktivitas riil perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya profil risiko perusahaan tersebut yang pada gilirannya akan menurunkan peringkat obligasi.

Berdasar pemahaman tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H4. Earnings management berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika menggunakan *earnings management* berdasarkan pada aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnstajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree

et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi. Di lain pihak, pada penelitian pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi hasilnya adalah pengaruh yang positif (Murcia et al, 2013 serta Hung et al, 2013).

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang berkebalikan jika dibandingkan dengan pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperlemah hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H5. *Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.*

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Efisiensi dan Peringkat Obligasi

Earnings management dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* (manajemen laba) sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Wajnsztain dan Heintz memperoleh kesimpulan bahwa perilaku *earnings management* yang berlebihan seperti manipulasi penjualan, over produksi akan meningkatkan risiko kredit yang pada gilirannya akan memperendah *credit rating*. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif pada *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menunjukkan bahwa efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Mereka berkesimpulan bahwa efisiensi institusi keuangan mengindikasikan kemampuan untuk menciptakan biaya yang rendah dibandingkan dengan institusi yang lain, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan keuntungan yang akan menurunkan default risk (menaikkan peringkat obligasi).

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang berkebalikan jika dibandingkan dengan pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperlemah pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi. Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H6. Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi dengan peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara *Leverage* dan Peringkat Obligasi

Manajemen laba dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Chong et al (2014) di Korea yang menggunakan *short term commercial paper* dan *trade credits* sebagai *independent variable*, menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menghasilkan kesimpulan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Murcia et al (2013), menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi. Begitu pula penelitian yang dilakukan Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan bahwa *Debt Ratio* (Hutang) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti berkesimpulan bahwa meningkatnya *leverage* akan menyebabkan risiko operasi yang meningkat pula, artinya sangat besar kemungkinan pemanfaatan sumber daya yang berasal dari hutang yang kurang optimal sehingga pada gilirannya meningkatkan risiko gagal bayar beban pokok dan bunga. Peningkatan risiko gagal bayar akan selalu berpengaruh negatif terhadap *credit rating*.

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang searah jika dibandingkan dengan hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Hubungan antara *earnings management* mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, tindakan yang bersifat oportunistik dari manajemen perusahaan yang berdampak pada laporan keuangan yang tidak menunjukkan

kinerja yang sebenarnya dari perusahaan berakibat pada penilaian rating obligasi yang rendah.

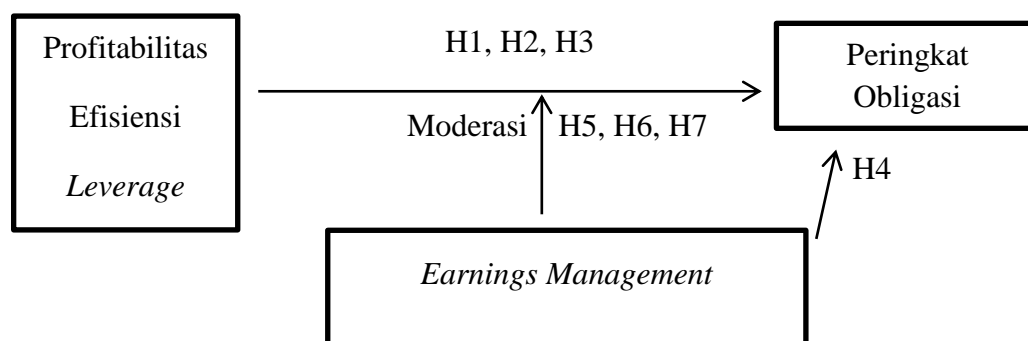
Di lain pihak hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi juga menunjukkan hubungan yang negatif. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperkuat pengaruh hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H7. Earnings management memperkuat pengaruh yang negatif antara leverage dengan peringkat obligasi.

Rerangka Konseptual

Berdasar penelitian terdahulu dapat dipahami bahwa ada hubungan profitabilitas, efisiensi, *leverage* serta *earnings management* terhadap peringkat obligasi, dimana *earnings management* juga akan digunakan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai dampak kuat untuk merubah suatu pengaruh hubungan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran dan Bougie 2013). Berdasar hal tersebut, maka rerangka konseptual yang penulis akan teliti adalah sebagai berikut:

Rerangka Konseptual



Hipotesis

H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H2. Efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H3. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H4. Earnings management berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H5. Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.

H6. Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi dengan peringkat obligasi.

H7. Earnings management memperkuat pengaruh yang negatif antara leverage dengan peringkat obligasi.

4. METODA PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Data pada penelitian ini berasal dari data sekunder dengan metode pengumpulan data yang bersifat *purposive sampling*. Sekaran dan Bougie (2014), menjelaskan *purposive*

sampling sebagai *sampling* yang ditujukan untuk orang yang spesifik yang dapat menyampaikan informasi yang dibutuhkan, atau *sampling* yang menggunakan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan kriteria:

- a. Perbankan yang mempunyai peringkat lengkap di PT. Pefindo (2013-2017).
- b. Institusi perbankan tersebut mempunyai laporan keuangan yang lengkap selama lima periode, yaitu periode 2013-2017.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Hal ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau modal sendiri. Musthafa (2017) mendefinisikan profitabilitas antara lain sebagai *Return on Assets*.

$$ROA = \text{Laba setelah Pajak} / \text{Total Assets}$$

Efisiensi

Kasmir (2014) mendefinisikan secara operasional efisiensi sebagai berikut:

$$\text{Efisiensi} = \text{Biaya Operasional} / \text{Pendapatan Operasional}$$

Semakin besar rasio berarti semakin tidak efisien (inefisien), sebaliknya semakin kecil rasio berarti semakin efisien.

Leverage

Subramanyam (2014), menjelaskan arti *Financial Leverage* sebagai penggunaan utang untuk meningkatkan laba. *Leverage* bisa berpotensi untuk kesuksesan *managerial* (peningkatan laba), maupun kegagalan *managerial* (kerugian). Penggunaan hutang yang berlebih akan membatasi inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mencapai peluang-peluang yang menguntungkan.

$$\text{Leverage} = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

Earnings Management

Earnings management pada perbankan diukur dengan *Discretionary Accruals* menggunakan model Beaver and Engel (1996) (dalam Nasution, 2013). Model ini dijabarkan sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 LOAN_{it} + \beta_3 NPA_{it} + \beta_4 \Delta NPA_{it+1} + \epsilon_{it}$$

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

Dimana:

CO_{it} : *Loan charge offs* (pinjaman yang telah di hapus buku)

LOAN_{it} : *Loan outstanding* (pinjaman yang beredar)

NPA_{it} : *Non Performing Assets* (aktiva produktif yang bermasalah), berdasarkan kolektibilitasnya digolongkan menjadi: dalam perhatian khusus, kurang lancar, diragukan dan macet.

ΔNPA_{it+1} : Selisih *non performing assets t+1* dan *non performing assets t*

NDA_{it} : *Non Discretionary Accruals*

TA_{it} : *Total Accruals*

DAit : *Discretionary Accruals*

Keterangan :

Total Accruals : Saldo Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP)

Discretionary Accruals : PPAP - NDAit

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agensi pemeringkat untuk menunjukkan risiko obligasi. Salah satu lembaga pemeringkat adalah PT. Pefindo.

Tabel 2. Peringkat Obligasi

	Interpretasi Peringkat
AAA	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Superior</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
AA	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Sangat Kuat</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
A	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Kuat</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
BBB	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Memuaskan</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
BB	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Agak Lemah</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
B	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Lemah</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
CCC	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Rentan terjadi Default</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
D atau SD (<i>Selective Default</i>)	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <u>Gagal (Default)</u> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
	Peringkat-peringkat tersebut diatas dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda (+) atau (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan peringkat secara relatif.

Sumber: *Website PT. Pefindo*

Adapun secara definisi operasional (*variable dummy*) pada penelitian ini :

AA, AA+ dan AAA (Peringkat Baik Sekali) = 1

BBB, BBB+, A-, A, A+ dan AA- (Peringkat Baik) = 0

Metode Analisis Data

Model persamaan regresi

$$Rate = \beta_0 + \beta_1 \text{ Prof} + \beta_2 \text{ Eff} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ EM} + \beta_5 \text{ Prof*EM} + \beta_6 \text{ Eff*EM} + \beta_7 \text{ Lev*EM} + \varepsilon$$

Keterangan :

Rate = Rating Obligasi

β_0 = Konstanta

β = Koefisien Regresi

Prof = *Profitability*

Eff = *Efficiency*

Lev = *Leverage*

EM = *Earnings Management*

ε = *Error*

5. PEMBAHASAN**Tabel 3. Proses Pengambilan Sampel**

No.	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perbankan yang mempunyai peringkat obligasi lengkap di PT. Pefindo (tahun 2013-2017).	32
2	Mempunyai laporan keuangan yang lengkap (tahun 2013-2017).	24
	Jumlah data yang dapat dijadikan sampel	120

Sumber: Website PT. Pefindo, Website masing-masing bank, www.bi.go.id

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Profitabilitas	120	-0,0331	0,0968	0,0185	0,0155
Efisiensi	120	0,1054	1,3195	0,4150	0,1875
Leverage	120	2,7755	14,9808	7,5549	2,5075
EM	120	-0,0244	0,0199	0,0001	0,0090

Sumber: Data diolah

Tabel 5. Statistik Deskriptif Frekuensi

	Peringkat Baik		Peringkat Baik Sekali	
Peringkat Obligasi	41	34,2%	79	65,8%

Sumber: Data diolah

Peringkat Obligasi, dari total N sebanyak 120 data terdapat 79 sampel yang mempunyai peringkat obligasi baik sekali (berperingkat AA = sangat kuat, AA+ = sangat kuat sekali dan AAA = superior), sedangkan yang berperingkat baik sebanyak 41 sampel

(berperingkat BBB = memuaskan, BBB+ = sangat memuaskan, A- = agak kuat, A = kuat, A+ = lebih kuat dan AA- = mendekati sangat kuat).

Tabel 6. Uji Likelihood L

	<i>Iteration</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>
Model 1	Step 0	154,126
	Step 1	120,757
Model 2	Step 0	154,126
	Step 1	106,741

Data diolah dengan SPSS 20

Dari tabel uji *likelihood* diatas dihasilkan kesimpulan bahwa pada model 1, step 0 menghasilkan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 154,126, serta nilai step 1 sebesar 120,757. Sedangkan pada model 2, step 0 menghasilkan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 154,126, serta nilai step 1 sebesar 106,741. Hal ini menandakan bahwa nilai untuk kedua model dihasilkan *block 0* > nilai *block 1*, dimana dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Tabel 7. Uji Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

	<i>Cox and Snell's R Square</i>	<i>Nagelkerke's R Square</i>
Model 1	0,243	0,336
Model 2	0,326	0,451

Sumber: Data diolah

Dari hasil pengujian Cox and Snell's *R Square* dan Nagelkerke's *R Square*, tampak bahwa nilai *R Square* model 1 sebesar 0,336, sedangkan untuk model 2 sebesar 0,451. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen masing-masing sebesar 33,6% dan 45,1%.

Tabel 8. Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
Model 1	5,741	8	0,676
Model 2	6,303	8	0,613

Sumber: Data diolah

Dari hasil pengujian Hosmer and Lemeshow's *Goodness of fit test*, diketahui bahwa nilai *Sig* untuk model 1 adalah 0,676, sedangkan untuk model 2 adalah 0,613 hal ini berarti nilai *Sig* untuk keduanya > α , dimana $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kedua model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 9. Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-Square	df	Sig
Model 1	33,356	4	0,000
Model 2	47,371	7	0,000

Sumber: Data diolah

Dari tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients* diperoleh nilai Sig. tabel untuk kedua model sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai α , yaitu sebesar 0,05. Jadi dapat ditarik kesimpulan menolak H0 dan menerima H1, yaitu pada penelitian minimal ada satu variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Logistik Tanpa Moderasi

	Ekspektasi	B	Sig 1 tailed	Keputusan
Prof	(+)	53,726	0,041	H1 Diterima
Eff	(-)	-4,431	0,008	H2 Diterima
Lev	(-)	-0,150	0,054	H3 Diterima
EM	(-)	-22,033	0,204	H4 Ditolak
Constant		2,849	0,011	

Persamaan regresi *logistic model 1*:

$$\text{Rate} = 2,849 + 53,726 \text{ Prof} - 4,431 \text{ Eff} - 0,150 \text{ Lev} - 22,033 \text{ EM}$$

Tabel 11. Hasil Uji Regresi Logistik dengan Moderasi

	Ekspektasi	B	Sig. 1 tailed	Keputusan
Prof	(+)	92,364	0,006	H1 Diterima
Eff	(-)	-5,645	0,003	H2 Diterima
Lev	(-)	-0,223	0,015	H3 Diterima
EM	(-)	191,562	0,104	H4 Ditolak
Prof*EM	(-)	7365,178	0,019	H5 Ditolak
Eff*EM	(-)	-204,556	0,165	H6 Ditolak
Lev*EM	(-)	-30,105	0,011	H7 Diterima
Constant		3,080	0,013	

Sumber: Data diolah

Persamaan regresi *logistic model 2*:

$$\text{Rate} = 3,080 + 92,364 \text{ Prof} - 5,645 \text{ Eff} - 0,223 \text{ Lev} + 191,562 \text{ EM} + 7365,178 \text{ Prof*EM} - 204,556 \text{ Eff*EM} - 30,105 \text{ Lev*EM}$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini juga berkesimpulan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dipahami karena perbankan di Indonesia menerapkan aspek profitabilitas sebagai aspek utama dalam mengukur kinerja keuangan. Regulasi yang diterapkan otoritas moneter mengutamakan faktor profitabilitas

sebagai salah satu faktor dalam menilai kesehatan bank, oleh karena itu lembaga pemeringkat khususnya PT.Pefindo juga menerapkan profitabilitas sebagai indikator dalam penilaian peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murcia *et al* (2013) dan Hung *et al* (2013). Penelitian Murcia *et al* berkesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang positif pada hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Namun demikian sebagai informasi, penelitian ini dilakukan pada negara Brazil. Brazil mempunyai karakteristik ekonomi dimana korporasi cenderung melakukan manipulasi laporan keuangan dengan maksud meminimalisir beban pajak, ekonomi dimana pasar keuangannya tidak stabil dan *standard corporate governance* nya yang rendah (Lopes dan Walker (2012) dalam Murcia *et al* (2013)). Oleh karena itu, mereka sebagai peneliti meragukan apakah *credit rating* telah menjadi bagian yang penting dari ekonomi Brazil.

Pengaruh Efisiensi terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif efisiensi terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (semakin tinggi inefisiensi) semakin rendah peringkat obligasi. Dengan kata lain, semakin tinggi efisiensi semakin tinggi peringkat obligasi.

Kondisi perbankan Indonesia berada pada kondisi persaingan yang ketat yang mengharuskan *management* melakukan usaha memenangkan persaingan dari berbagai sisi baik itu sisi pendanaan dalam hal suku bunga simpanan maupun sisi penyaluran dana dalam hal suku bunga kredit. Kombinasi pelayanan terhadap nasabah pun sudah sedemikian rupa dimana inovasi pelayanan dari satu bank akan cepat di adaptasi oleh bank-bank yang lain dalam hal ini bank lain akan cepat menirunya. Akhirnya perbankan akan kembali bersaing dalam hal biaya operasional yakni dengan cara mencari sumber dana yang murah dan menyalurkan kredit dalam suku bunga yang bersaing disamping mengefektifkan peran *fee based* sebagai sumber *income* pendukung. Hal ini menyebabkan adanya kontribusi peningkatan efisiensi yang berperan pada peningkatan kinerja perbankan di Indonesia. Peningkatan kinerja keuangan akan menurunkan profil risiko perbankan yang pada gilirannya akan menaikkan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hassan dan Barrel (2013) yang berkesimpulan bahwa efisiensi pada institusi keuangan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sebagai informasi, penelitian Hassan dan Barrel dilakukan di *United Kingdom* dan *United States of America* pada periode 1994-2010 yang dilakukan pada sampel 206 bank. Dimana pada periode tersebut tepatnya tahun 2002 terdapat *Sarbanes Oxley Act* yang melahirkan adanya mekanisme kontrol yang kuat dari *Securities and Exchange Commission* terhadap korporasi khususnya di Amerika Serikat yang secara tidak langsung mempengaruhi adanya peningkatan efisiensi pada perbankan di negara-negara tersebut.

Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis, yang menunjukkan bahwa

leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dunia usaha yang didukung oleh situasi ekonomi dan politik yang relatif stabil akan membuat kepercayaan pelanggan meningkat, dalam hal ini nasabah perbankan.

Nasabah pada perbankan yang tingkat efisiensinya tinggi yang berkontribusi pada profit bank, akan sangat percaya dengan kemampuan bank dalam mengamankan harta kekayaannya, sehingga simpanan masyarakat menjadi sumber dana alternatif yang murah bagi perbankan. Simpanan masyarakat pada bank diklasifikasikan sebagai hutang pada bank, yang secara tidak langsung meningkatkan *leverage*. Tingginya tingkat *leverage* (perbandingan antara komposisi hutang terhadap modal) akan meningkatkan profil risiko dari bisnis yang akan mempengaruhi penilaian terhadap kemampuan perbankan dalam membayar kembali pokok pada saat jatuh tempo dan bunga (kupon). Peningkatan risiko keuangan karena peningkatan *leverage* pada gilirannya akan menurunkan rating obligasi itu sendiri.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian-penelitian yang dilakukan di Brazil oleh Murcia *et al* (2013), penelitian di Korea oleh Chong *et al* (2014) serta penelitian di *North America* oleh Hung *et al* (2013). Namun demikian penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrel (2013) pada perbankan di Amerika Serikat dan *United Kingdom* menghasilkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi, mereka berpendapat bahwa pemeringkatan obligasi tidak menggunakan indikator penting pada risiko perbankan yaitu *likuiditas* dan *capital adequacy*.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan *earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perbankan adalah institusi yang mendapatkan perhatian khusus dari otoritas moneter mengingat perannya yang sentral dalam lalu lintas pembayaran dan stabilitas ekonomi. Berbagai regulasi yang berpedoman pada prinsip *prudential banking* membatasi ruang gerak perbankan dalam hal manajemen laba dalam bentuk *discretionary accruals*. Setiap kebijakan yang sifatnya “strategis” yang dilakukan manajemen bank haruslah dilaporkan kepada bank sentral dalam hal ini Bank Indonesia secara periodik dalam bentuk laporan bulanan dan tahunan.

Disisi lain, lembaga pemeringkat melakukan analisa berdasar pada aktivitas riil keuangan perbankan, yakni antara lain struktur permodalan, kualitas aktiva, profitabilitas, serta likuiditas dan fleksibilitas keuangan. Sehingga adanya pengaruh *earnings management* secara *stand alone* tidak berkontribusi signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kim *et al* (2012), yang berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Mereka memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika (*non financial institutions*) melaporkan kinerja keuangannya berdasarkan pada aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) serta Crabtree *et al* (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan *earnings management* (EM) memperkuat pengaruh yang positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi (berlawanan dengan hipotesa).

Dalam kaitan antara pemahaman profitabilitas, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, diketahui ada kontribusi EM pada komponen profitabilitas, khususnya aktivitas manajemen laba yang meninggikan *earnings*. Diantara aktivitas manajemen laba yang antara lain dengan cara merendahkan laba, meratakan laba dan memaksimalkan laba, tampak bahwa manajemen laba yang memaksimalkan laba tetap dominan. Manajemen beranggapan bahwa laba yang tinggi menjadi indikator yang penting bagi investor dan lembaga pemeringkat obligasi. Disamping aktivitas riil, *earnings management* juga berkontribusi pada profitabilitas perbankan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al* (2012), Wajnstajn and Heintz (2016) serta Murcia *et al* (2013) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Efisiensi dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi terhadap peringkat obligasi. Namun demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa moderasi *earnings management* (EM) tidak berpengaruh terhadap hubungan antara efisiensi dan peringkat obligasi.

Dalam kaitan efisiensi, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, dapat dipahami bahwa aktivitas EM pada perbankan tidak bersumber dari hubungan antara biaya operasional dan pendapatan operasional (dimana aktivitas bersifat riil), melainkan pada pemilihan kebijakan akuntansi yang sesuai dengan preferensi manajemen.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnsztajn and Heintz (2016), Crabtree *et al* (2014) serta Hassan dan Barrell (2013) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan antara efisiensi terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara *Leverage* dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* (EM) memperkuat pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang sesuai dengan hipotesis.

Dalam kaitan *leverage*, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa aktivitas EM yang mengungkap kinerja keuangan perbankan yang baik, pada gilirannya akan menyebabkan kepercayaan masyarakat dan investor untuk menyimpan uangnya di bank bertambah. Tambahan simpanan masyarakat dalam bentuk tabungan, giro,

deposito dan tambahan permodalan akan masuk dalam komponen hutang. Tingginya komponen hutang menyebabkan profil risiko keuangan bank meningkat yang pada gilirannya menyebabkan lembaga pemeringkat obligasi akan menurunkan *rating* obligasi (memperkuat hubungan yang negatif antara *leverage* dan peringkat obligasi).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016) serta Chong *et al* (2014) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif pada hubungan *leverage* dengan peringkat obligasi.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas perbankan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin besar tingkat profitabilitas perbankan akan semakin menaikkan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murcia *et al* (2013) dan Hung *et al* (2013) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
2. Efisiensi perbankan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi efisiensi (dalam hal ini semakin rendah rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional) akan menaikkan peringkat obligasi suatu bank. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hassan dan Barrel (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif pada efisiensi terhadap peringkat obligasi.
3. *Leverage* perbankan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan meningkatkan profil risiko bisnis dari suatu bank yang pada gilirannya akan semakin memperendah peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Murcia *et al* (2013), Chong *et al* (2014) serta Hung *et al* (2013) yang juga menunjukkan adanya pengaruh yang negatif pada hubungan antara *leverage* terhadap peringkat obligasi.
4. *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Aktivitas manajemen laba secara *stand alone basis* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016) serta Crabtree *et al* (2014) yang berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
5. *Earnings management* tidak memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016), dan Murcia *et al* (2013) yang mengindikasikan *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.
6. *Earnings management* tidak memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan efisiensi terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnsztain dan Heintz (2016), serta Crabtree *et al* (2014) yang mengindikasikan *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan antara efisiensi terhadap peringkat obligasi.

7. *Earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif terhadap hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Aktivitas manajemen laba memperkuat pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kim et al (2012), Wajnstain dan Heintz (2016), serta Chong et al (2014) yang mengindikasikan *earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif antara *leverage* dengan peringkat obligasi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Dari perbankan yang menerbitkan obligasi, tidak semuanya mempunyai peringkat pada lembaga pemeringkat obligasi, khususnya PT. Pefindo. Oleh karena itu, generalisasi hasil penelitian mempunyai keterbatasan. Perlu suatu regulasi yang mengatur adanya keharusan perbankan untuk menggunakan lembaga pemeringkat yang independen yang sedikit banyak akan membantu pemerintah yang akan berkontribusi pada penilaian kesehatan bank.
2. Dari perbankan yang mempunyai peringkat pada PT. Pefindo, tidak semuanya mempunyai laporan keuangan yang dapat diakses melalui internet. Perlu pemberdayaan yang lebih dan *enforcement* pemerintah dan bank-bank itu sendiri terhadap peran *Information Technology* sebagai sarana keterbukaan terhadap nasabah dan investor.
3. Ada variabel-variabel epsilon, yaitu variabel yang secara teoritis mempengaruhi peringkat obligasi (khususnya dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan), namun tidak diteliti. Variabel-variabel seperti kualitas aset dan likuiditas yang secara teoritis berpengaruh besar terhadap peringkat obligasi perlu dipertimbangkan untuk diteliti, sehingga terdapat pemahaman yang komprehensif terhadap peringkat obligasi dalam perspektif akuntansi dan manajemen keuangan.

Implikasi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut sehubungan dengan fenomena terkait. Adapun saran penulis bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan obyek institusi perbankan yang mempunyai peringkat pada PT. Pefindo. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat yang berbeda atau gabungan dari beberapa lembaga pemeringkat obligasi, sehingga dapat diperoleh hasil yang dapat diperbandingkan dengan hasil penelitian ini.
2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas, efisiensi, *leverage*, *earnings management* serta peringkat obligasi. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis dan jumlah yang berbeda untuk variabel independen, dependen dan moderasi. Variabel-variabel epsilon seperti kualitas aset dan likuiditas perlu dimasukkan sebagai variabel independen. Disisi lain juga terbuka penelitian dengan menggunakan variabel interaksi yang berbeda seperti variabel *intervening*, sehingga akan memperkaya kontribusi bagi dunia perbankan.

3. Peneliti selanjutnya juga diharapkan melakukan penelitian perihal peringkat obligasi pada industri yang berbeda, seperti industri jasa *non financial* ataupun sektor manufaktur, mengingat sektor-sektor ini juga penting bagi perekonomian Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Chong, B.U., Hwang, I.D., dan Kim, Y.S. (2014). Credit Rating and Short- Term Debt Financing: Empirical Analysis of Listed Firms in Korea. www.apjfs.org/conference/2014/cafFile/9_3.pdf
- Crabtree, A., Maher, J.J., dan Wan, H. (2014). New Debt Issues and Earnings Management. *Advances in Accounting*, 30(1), 116-127.
- Ertan, A. (2013). Real Earnings Management in the Financial Industry. <https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/working-paper-accounting-2013-ertan.pdf>
- Hassan, O.A.G., dan Barrell, R. (2013). Accounting for the Determinants of Bank's Credit Ratings. *Economics and Finance Working Paper Series NO. 13-02*.
- Hung, K., Cheng, H.W., Chen, S.S., dan Huang, Y.C. (2013). Factors that Affect Credit Rating: An Application of Ordered Probit Models. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, XVI (4), 94-108.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2017). *Standar Akuntansi Keuangan (SAK)*, Jakarta: Salemba
- Kasmir. (2014). *Dasar-dasar Perbankan. Edisi Revisi*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kim, Y.S., Kim, Y., dan Song, K.R. (2012). Credit Rating Changes and Earnings Management. <http://www.apjfs.org/conference/2012/cafFile/6-3.pdf>
- Kolozsvari, A.C., dan Macedo, M.A.S. (2016). Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in the Brazilian Market. *Paper presented at the Third International Conference of the Journal of International Accounting Research (JIAR), São Paulo, SP, Brazil, July 2015*
- Murcia, F.C.S., Murcia, F.D.R., Rover, S., dan Burba, J.A. (2013). The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. *Brazilian Administration Review (BAR)*, 11 (2), 188-209.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Andi Publisher.
- Nasution, M., (2013). Peran Komite Audit dalam Manajemen Laba Perusahaan Perbankan. <http://p2m.polibatam.ac.id/wp-content/uploads/2013/05/04-Marihot-Artikel-Marihot-Nasution-Politeknik-Negeri-Batam-V0.pdf>
- Purwanti, A., dan Prawironegoro, D. (2013). *Akuntansi Manajemen*. Edisi 3, Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Reilly, F.K., dan Brown, K. (2012). *Analysis of Investments and Management of Portfolios. International 10th Edition*. Canada: South Western-Cengage Learning.
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory. 7th Edition*, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business. 6th Edition*, West Sussex-United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Sihombing, H.J., dan Rachmawati, E.N. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24 (1) Juni 2015.
- Subramanyam, K.R. (2014). *Financial Statement Analysis. International 11th Edition*, New York: McGraw-Hill Education.
- Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perekayasaan Laporan Keuangan. Edisi 3*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Thamida, N., dan Lukman, H. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* Volume XVII No. 02, Mei 2013: 198-211.
- Wajnsztajn, P., dan Heintz, C. (2016). Earnings Management and the Cost of Publicly Issued Debt. *Degree Project in Corporate and Financial Management*. <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=8886212&fileId=8886218>

ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI MODERASI

by Vinola Herawaty

Submission date: 26-Aug-2023 10:14AM (UTC+0700)

Submission ID: 2151497654

File name: DAP_PERINGKAT_OBLIGASI,_EARNINGS_MANAGEMENT_SEBAGAI_MODERASI.pdf (443.46K)

Word count: 8072

Character count: 54535

**ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT
SEBAGAI MODERASI**

Leo Dadyo Pamungkas¹

Universitas Cokroaminoto Yogyakarta
e-mail: leo.dadyo@ucy.ac.id

Vinola Herawaty²

Universitas Trisakti
e-mail: vinolaherawaty@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the profitability, efficiency and leverage influence on bond rating moderated by earnings management. The type of research used was causal study. This research also used time series and cross sectional data. Purposive sampling was used as data collection method, which resulted in collection of 120 samples from 24 banks during period of 2012-2016. SPSS 20 multivariate logistic regressions analysis was used to analyze data. The results of the research prove that both profitability and efficiency have positive influences on bond rating. Leverage has a negative influence on bond rating. Earnings management strengthens the influence of leverage on bond rating. Earnings management does not have an influence on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of profitability on bond rating. Earnings management does not weaken the influence of efficiency on bond rating.

Keywords: profitability; efficiency; leverage; earnings; bond

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, efisiensi dan leverage terhadap peringkat obligasi dengan earnings management sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah causal study, dimana menurut dimensi waktu penelitian menggunakan data pooling yang merupakan gabungan dari data time series dan cross section. Metode pengumpulan data menggunakan metode purposive sampling yang menghasilkan obyek 24 bank selama periode tahun 2012-2016 sehingga diperoleh sebanyak 120 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis multivariate yaitu regresi logistik dengan bantuan program SPSS 20. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas dan efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Earnings management memperkuat hubungan leverage terhadap peringkat obligasi. Earnings management tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Earnings management tidak memperlemah hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Earnings management tidak memperlemah hubungan efisiensi terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: profitabilitas; efisiensi; *leverage*; *earnings*; obligasi

1. PENDAHULUAN

Investasi keuangan yang ada di pasar modal ada dua jenis, yaitu investasi dalam kepemilikan (saham) dan investasi pada hutang (obligasi). Sebagian investor lebih memilih berinvestasi pada hutang (obligasi) dengan alasan adanya pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga obligasi yang diterima secara periodik.

Terdapat keuntungan dan risiko yang didapat dalam berinvestasi obligasi. Keuntungan dalam berinvestasi pada obligasi yaitu: berpotensi mendapatkan *capital gain*, mendapatkan kupon secara periodik dan pelunasan pokok di akhir umur obligasi, serta alternatif investasi yang memiliki tingkat hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan deposito pada umumnya.

Investasi pada obligasi cocok untuk investor yang berjiwa *risk aversion*. Investor berpandangan bahwa investasi pada obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham. Meskipun demikian investasi pada obligasi juga memiliki risiko, salah satunya adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi *principal* dan bunga pada investor.

Setiap perusahaan membutuhkan tambahan dana dari pihak luar perusahaan guna kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Oleh karena itu timbul persaingan yang ketat antar perusahaan untuk tetap bertahan dalam persaingan, serta mampu menarik investor yang bersedia memberikan dana. Disisi lain, gambaran mengenai kinerja perusahaan selama satu periode tertuang pada laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan selalu menitik beratkan pada tingkat laba perusahaan karena dapat menunjukkan prestasi manajemen serta merupakan indikator utama dalam penentuan *rating* obligasi. Apabila tingkat laba yang diinginkan tidak sesuai dengan pengharapan, maka terdapat kemungkinan adanya tindakan manajemen laba (*earnings management*).

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu terkait tentang masalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, maka memotivasi penelitian ini untuk mengembangkan penelitian yang terkait dengan obligasi. Murcia *et al* (2013), menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan peringkat obligasi, dilain pihak, Thamida dan Lukman (2013) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Chong *et al* (2014) menemukan bahwa ada pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi, sementara itu Hassan and Barrell (2013) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Masih banyak penelitian yang menyimpulkan perbedaan dan keanekaragaman hasil, sehingga peneliti berniat melakukan penelitian yang terkait dengan hubungan antara profitabilitas, efisiensi, *leverage* dan manajemen laba (*earnings management*) dalam kaitannya dengan peringkat obligasi.

Penulis memandang perlu untuk melakukan penelitian sejenis pada periode, variabel, dan obyek yang berbeda. Penelitian ini akan membahas pengaruh profitabilitas, efisiensi dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Untuk menguji sensitivitas dari variabel-variabel tersebut, penulis pandang penting untuk memasukkan variabel *earnings management* sebagai variabel moderasi. Hal ini dikarenakan pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat kecenderungan inkonsistensi atau hubungan yang ambigu pada kesimpulan pengaruh profitabilitas, efisiensi dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Berdasar fenomena-

fenomena penelitian sebelumnya, *earnings management* penulis pandang sebagai faktor yang mempengaruhi hubungan antara profitabilitas, efisiensi dan *leverage*, sehingga perlu dimasukkan sebagai variabel moderasi.

2. RUMUSAN MASALAH

Dari latar belakang pemaparan permasalahan yang ada, maka dapat disusun rumusan masalah. Adapun yang menjadi masalah penelitian adalah:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah efisiensi mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah *leverage* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah *earnings management* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi?

Manfaat Penelitian

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam meningkatkan peringkat obligasi khususnya pada institusi perbankan.

Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor dalam kebijakan investasi pada institusi perbankan.

Bagi Kalangan Akademisi

Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu akuntansi dan manajemen keuangan dan sebagai referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut akan permasalahan ini.

Bagi Regulator

Memberikan kontribusi bagi pertimbangan kebijakan ekonomi dalam kaitannya pada permodalan institusi perbankan.

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Scott (2015) mengungkapkan bahwa informasi yang relevan yang banyak diterbitkan oleh *manager* perusahaan akan meningkatkan reputasi perusahaan. Namun demikian, investor juga akan secara aktif akan mencari informasi dari lembaga yang independen. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* yang baik (*good news*) atau *signal* yang buruk (*bad news*). Salah satu jenis

informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan (*annual report*).

Semua investor memerlukan informasi untuk mengetahui risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin obligasinya dibeli oleh investor, maka perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Disisi lain peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga yang independen diperlukan pula sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi pada obligasi.

Agency Theory

Scott (2015) mendefinisikan *Agency Theory* sebagai suatu cabang "*game theory*" yang mempelajari *design* dari kontrak untuk memotivasi rasionalitas *agent (manager)* untuk bertindak untuk dan atas nama *principal* (pemilik), dimana ada kecenderungan kepentingan *agent* biasanya akan berbeda dengan kepentingan *principal*.

Dalam hubungan keagenan, manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, memiliki asimetri informasi dengan pihak eksternal perusahaan, seperti pihak kreditor dan investor. Dimana ada informasi yang tidak diungkapkan oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal perusahaan, termasuk investor.

Adanya konflik keagenan dapat dideteksi dengan pola manajemen laba (*earnings management*) yang dilakukan *agent*. *Agent (manager)* akan berusaha untuk meningkatkan *rating* obligasi agar lebih mudah melakukan akses terhadap permodalan. *Manager* beranggapan bahwa laba akan berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Namun demikian, aktivitas manajemen laba akan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ertan (2013) dan penelitian Wajnsztajn and Caroline (2016) dimana penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan *earnings management berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi*.

Earnings Management

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Profitabilitas

Swardjono (2014) merinci bahwa laba akuntansi diharapkan dapat digunakan sebagai :

- a. Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian atas investasi (*rate of return on invested capital*).

- b. Pengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen.
- c. Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- d. Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomik suatu negara.
- e. Dasar penentuan dan penilaian kelayakan tarif dalam perusahaan publik.
- f. Alat pengendalian terhadap debitur dalam kontrak hutang.
- g. Dasar kompensasi dan pembagian bonus.
- h. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
- i. Dasar pembagian dividen.

Efisiensi

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Lembaga pemeringkat efek, khususnya PT. Pefindo melakukan penelaahan profil efisiensi dengan cara membandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama yang dianggap mewakili kondisi efisiensi dari industri tersebut. Analisis efisiensi keuangan pada industri termasuk didalamnya analisis mengenai komposisi biaya dan pendapatan. Pemeringkatan yang dilakukan PT. Pefindo menilai efisiensi kinerja antara lain dengan menggunakan penilaian aliran pendapatan, kemampuan meminimalisasi biaya, serta komposisi biaya tetap dibandingkan dengan biaya variabel. Konsistensi dari *trend* efisiensi berdasar data historis serta keyakinan lembaga pemeringkat akan kemampuan mempertahankan atau meningkatkan efisiensi akan berdampak pada pemberian *rating* obligasi yang tinggi. Sebaliknya data historis dan prediksi *trend* yang buruk akan menurunkan peringkat obligasi.

Leverage

Lembaga pemeringkat efek, khususnya PT. Pefindo melakukan penelaahan profil *leverage* dengan cara membandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama yang dianggap mewakili kondisi *leverage* dari industri tersebut. Analisis *leverage* keuangan pada industri termasuk didalamnya analisis mengenai komposisi permodalan (antara lain ekuitas, hutang, hutang subordinasi, revaluasi *asset*, serta *unrealized capital gains*). Pemeringkatan yang dilakukan PT. Pefindo menilai *leverage* antara lain dengan menggunakan penilaian komposisi hutang dibandingkan modal sendiri, serta kemampuan memanfaatkan peningkatan hutang untuk meningkatkan *profit*. Meningkatnya proporsi hutang dibandingkan dengan modal sendiri akan menurunkan peringkat obligasi, namun pemberian peringkat obligasi juga mempertimbangkan kemampuan kontribusi hutang terhadap peningkatan laba. Tingkat hutang yang tinggi disertai ketidakmampuan pemanfaatan hutang tersebut untuk meningkatkan laba, akan menurunkan peringkat obligasi secara signifikan.

Peringkat Obligasi

Menurut Reilly *et al* (2012), lembaga atau agensi yang menerbitkan peringkat obligasi adalah suatu kesatuan yang terintegrasi dari pasar obligasi, karena hampir semua obligasi yang diterbitkan korporasi dan pemerintah diperingkat oleh agensi yang independen. Di Amerika lembaga pemeringkat yang terkenal antara lain *Fitch Investor Service*, *Moody's* dan *Standard and Poor's*. Di Indonesia salah satu lembaga pemeringkat adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Penelitian Relevan

Tabel 1. Penelitian Relevan

No	Judul, Nama Peneliti dan Tahun	Hasil Penelitian
1	<i>The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence</i> Murcia <i>et al</i> (2013)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Credit Rating</i>
2	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 Thamida dan Lukman (2013)	Tidak terdapat pengaruh pada profitabilitas terhadap <i>credit rating</i> .
3	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. Widowati (2013)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi
4	<i>Accounting for determinants of Credit Ratings</i> . Hassan and Barrell (2013)	Efisiensi berpengaruh positif terhadap <i>Credit Ratings</i>
5	<i>Accounting for the Determinants of Banks Credit Ratings</i> . Hassan and Barrell (2013)	<i>Leverage</i> dan <i>CAR</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Credit Rating</i>
6	<i>The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence</i> Murcia <i>et al</i> (2013)	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Credit Rating</i>
7	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Sihombing dan Rachmawati (2015)	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi
8	<i>Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in Brazilian Market</i> . Kolozsvari and Macedo (2014)	<i>Income smoothing</i> berpengaruh negatif terhadap kontinuitas Laba
9	<i>Real Earnings Management in the Financial Industry</i> . Ertan (2013)	<i>Earnings Management</i> berpengaruh positif terhadap akses kepada kredit (peringkat obligasi).
10	<i>Credit Rating Changes and Earnings Management</i> . Kim <i>et al</i> (2012)	Aktivitas <i>Earnings Management</i> berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima pengembalian tingkat bunga sebesar tingkat bunga yang diperjanjikan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan memberikan suatu peringkat yang naik pula, sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Suardjono (2014) merinci bahwa laba akuntansi diharapkan dapat digunakan sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian atas investasi (*rate of return on invested capital*) serta mengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen. Laba akuntansi merupakan salah satu indikator penting, bahkan indikator yang utama dalam pemberian rating obligasi. Sehingga pada gilirannya laba akuntansi yang tinggi akan membuat rating obligasi yang diterbitkan perusahaan akan menjadi baik pula.

Penelitian yang dilakukan Murcia et al (2013) di Brazil menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dengan credit rating. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan oleh Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan pengaruh yang positif.

Berdasarkan analisis dan temuan, maka hipotesis penelitian yang dapat ditarik adalah:
H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Efisiensi terhadap Peringkat Obligasi

Prinsip penandingan akan menghasilkan basis asosiasi atau dasar penandingan antara pendapatan dan biaya. Atas dasar konsep upaya dan capaian, konsep penandingan menyatakan bahwa untuk mendapatkan laba periodik yang bermakna maka pendapatan yang diakui untuk suatu periode harus dibandingkan dengan biaya yang dianggap telah menciptakan pendapatan tersebut. Penandingan yang tepat akan terjadi kalau terdapat hubungan yang layak antara pendapatan dengan biaya. Penandingan yang layak berarti bahwa antara pendapatan dan biaya berkorelasi positif, artinya makin besar pendapatan semakin besar pula biaya.

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Dalam ilmu manajemen anggaran, proyeksi satu tahun kedepan dibuat menjelang akhir tahun. Proyeksi ini berisi rencana kerja dan pengembangan usaha pada periode tahun depan. Di dalam manajemen anggaran dipaparkan secara kualitatif dan kuantitatif tujuan yang akan dicapai. Tujuan yang akan dicapai disertai dengan anggaran (*budget*) yang disediakan yang besarnya dinilai dengan kewajiban berdasar kinerja masa lalu dan kondisi ekonomi yang ada. Dalam prakteknya, ada kalanya realisasi penggunaan anggaran lebih kecil

dari pada yang diproyeksikan (dengan tingkat hasil kinerja yang sama). Hal inilah yang dikenal dengan efisiensi. Selisih lebih penggunaan anggaran akan dialokasikan pada operasional yang akan mendukung pencapaian profitabilitas, yang pada gilirannya akan mempengaruhi kinerja keuangan yang antara lain ditunjukkan dengan naiknya peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menunjukkan bahwa efisiensi pada institusi keuangan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Mereka berkesimpulan bahwa efisiensi institusi keuangan mengindikasikan kemampuan untuk menciptakan biaya yang rendah dibandingkan dengan institusi yang lain, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan keuntungan yang akan menurunkan *default risk* (menaikkan peringkat obligasi).

Berdasarkan analisis dan temuan, maka hipotesis penelitian yang dapat ditarik adalah: *H2. Efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.*

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan hutang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Hampir semua entitas memiliki kewajiban (hutang) untuk mendanai kegiatannya. Jarang sekali entitas hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai usaha. Bahkan untuk beberapa entitas, jumlah hutang melebihi modal. Entitas dengan hutang yang tinggi tidak dapat diartikan sesuatu yang tidak baik. Jumlah liabilitas tinggi namun, jika diimbangi kemampuan membayar pokok, bunga serta masih mampu menghasilkan laba yang sepadan akan menghasilkan manfaat bagi entitas dan pemegang sahamnya.

Manfaat berhutang sering diistilahkan dengan kemampuan menghasilkan *leverage*, yaitu kemampuan menghasilkan imbal hasil tanpa harus mengeluarkan investasi. Penggunaan liabilitas dari sisi pemegang saham juga lebih disukai, karena tambahan liabilitas akan memberikan tambahan imbal hasil bagi pemegang saham tanpa tambahan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Chong et al (2014) di Korea yang menggunakan *short term commercial paper* dan *trade credits* sebagai *independent variable*, menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menghasilkan kesimpulan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Murcia et al (2013), menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap peringkat obligasi. Begitu pula penelitian yang dilakukan Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan bahwa *Debt Ratio* (Hutang) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal maupun aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko

kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, akan semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

¹ Berdasarkan pemahaman tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H3. *Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.*

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Peringkat Obligasi

Earnings management adalah intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen (Subramanyam (2014) mengutip Schipper (1989)).

Kim et al (2012), berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika melaporkan kinerja keuangannya berdasarkan aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnstajn dan Heintz (2016) menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan. Adanya aktivitas manajemen laba yang menghasilkan laba yang tidak sesuai dengan aktivitas riil perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya profil risiko perusahaan tersebut yang pada gilirannya akan menurunkan peringkat obligasi.

¹ Berdasar pemahaman tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H4. *Earnings management berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.*

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Earnings management (manajemen laba) dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika menggunakan *earnings management* berdasarkan pada aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree

et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi. Di lain pihak, pada penelitian pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi hasilnya adalah pengaruh yang positif (Murcia et al, 2013 serta Hung et al, 2013).

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang berkebalikan jika dibandingkan dengan pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperlemah hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H5. *Earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Efisiensi dan Peringkat Obligasi

Earnings management dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* (manajemen laba) sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif dengan peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Wajnsztajn dan Heintz memperoleh kesimpulan bahwa perilaku *earnings management* yang berlebihan seperti manipulasi penjualan, over produksi akan meningkatkan risiko kredit yang pada gilirannya akan memperendah *credit rating*. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif pada *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Purwanti dan Prawironegoro (2013) mendefinisikan efisiensi sebagai penggunaan sumber daya nyata yang lebih rendah daripada standar yang ditetapkan, atau kinerja aktual dibanding kinerja standar. Jika kinerja aktual lebih baik daripada kinerja standar, maka disebut efisien, atau jika penggunaan sumber daya nyata di bawah standar penggunaan sumber daya yang disepakati, maka penggunaan sumber daya disebut efisien.

Penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menunjukkan bahwa efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Mereka berkesimpulan bahwa efisiensi institusi keuangan mengindikasikan kemampuan untuk menciptakan biaya yang rendah dibandingkan dengan institusi yang lain, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan keuntungan yang akan menurunkan default risk (menaikkan peringkat obligasi).

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang berkebalikan jika dibandingkan dengan pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperlemah pengaruh efisiensi terhadap peringkat obligasi. Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H6. *Earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi dengan peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara *Leverage* dan Peringkat Obligasi

Manajemen laba dapat dipahami sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer berdasar pada kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah akan memaksimalkan utilitas mereka serta nilai pasar perusahaan. Manajemen laba merupakan suatu praktek pelaporan laba yang merefleksikan keinginan manajemen dibandingkan refleksi kinerja keuangan perusahaan.

Subramanyam (2014), mengutip Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai intervensi manajemen dengan sengaja dalam mempengaruhi pembentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan kepentingan pribadi (golongan) dari manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) juga menyimpulkan hal yang serupa. Penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh Crabtree et al (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Chong et al (2014) di Korea yang menggunakan *short term commercial paper* dan *trade credits* sebagai *independent variable*, menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi. Sementara itu penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrell (2013) menghasilkan kesimpulan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Murcia et al (2013), menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang negatif pada *leverage* terhadap peringkat obligasi. Begitu pula penelitian yang dilakukan Hung et al (2013), menghasilkan kesimpulan bahwa *Debt Ratio* (Hutang) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Peneliti berkesimpulan bahwa meningkatnya *leverage* akan menyebabkan risiko operasi yang meningkat pula, artinya sangat besar kemungkinan pemanfaatan sumber daya yang berasal dari hutang yang kurang optimal sehingga pada gilirannya meningkatkan risiko gagal bayar beban pokok dan bunga. Peningkatan risiko gagal bayar akan selalu berpengaruh negatif terhadap *credit rating*.

Sehingga berdasarkan pemahaman tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* mempunyai pengaruh yang searah jika dibandingkan dengan hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Hubungan antara *earnings management* mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, tindakan yang bersifat oportunistik dari manajemen perusahaan yang berdampak pada laporan keuangan yang tidak menunjukkan

kinerja yang sebenarnya dari perusahaan berakibat pada penilaian rating obligasi yang rendah.

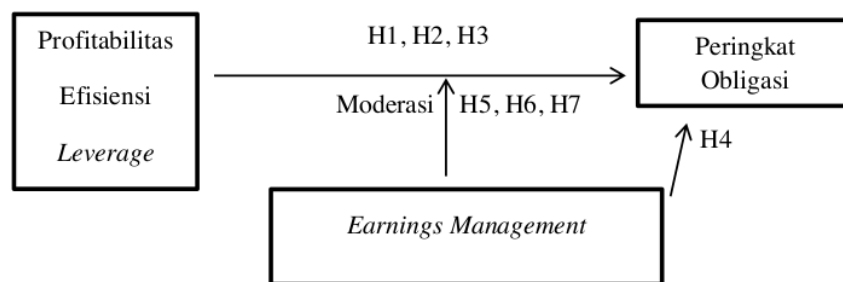
Di lain pihak hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi juga menunjukkan hubungan yang negatif. Sehingga dapat ditarik dugaan awal bahwa *earnings management* akan memperkuat pengaruh hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Adapun hipotesa yang dapat ditarik adalah:

H7. Earnings management memperkuat pengaruh yang negatif antara leverage dengan peringkat obligasi.

Rerangka Konseptual

Berdasar penelitian terdahulu dapat dipahami bahwa ada hubungan profitabilitas, efisiensi, *leverage* serta *earnings management* terhadap peringkat obligasi, dimana *earnings management* juga akan digunakan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai dampak kuat untuk merubah suatu pengaruh hubungan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran dan Bougie 2013). Berdasar hal tersebut, maka rerangka konseptual yang penulis akan teliti adalah sebagai berikut:

Rerangka Konseptual



Hipotesis

H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H2. Efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H3. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H4. Earnings management berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H5. Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.

H6. Earnings management memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi dengan peringkat obligasi.

H7. Earnings management memperkuat pengaruh yang negatif antara leverage dengan peringkat obligasi.

4. METODA PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Data pada penelitian ini berasal dari data sekunder dengan metode pengumpulan data yang bersifat *purposive sampling*. Sekaran dan Bougie (2014), menjelaskan *purposive*

sampling sebagai *sampling* yang ditujukan untuk orang yang spesifik yang dapat menyampaikan informasi yang dibutuhkan, atau *sampling* yang menggunakan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan kriteria:

- Perbankan yang mempunyai peringkat lengkap di PT. Pefindo (2013-2017).
- Institusi perbankan tersebut mempunyai laporan keuangan yang lengkap selama lima periode, yaitu periode 2013-2017.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Hal ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau modal sendiri. Musthafa (2017) mendefinisikan profitabilitas antara lain sebagai *Return on Assets*.

$$ROA = \text{Laba setelah Pajak} / \text{Total Assets}$$

Efisiensi

Kasmir (2014) mendefinisikan secara operasional efisiensi sebagai berikut:

$$\text{Efisiensi} = \text{Biaya Operasional} / \text{Pendapatan Operasional}$$

Semakin besar rasio berarti semakin tidak efisien (inefisien), sebaliknya semakin kecil rasio berarti semakin efisien.

Leverage

Subramanyam (2014), menjelaskan arti *Financial Leverage* sebagai penggunaan utang untuk meningkatkan laba. *Leverage* bisa berpotensi untuk kesuksesan *managerial* (peningkatan laba), maupun kegagalan *managerial* (kerugian). Penggunaan hutang yang berlebih akan membatasi inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mencapai peluang-peluang yang menguntungkan.

$$\text{Leverage} = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

Earnings Management

Earnings management pada perbankan diukur dengan *Discretionary Accruals* menggunakan model Beaver and Engel (1996) (dalam Nasution, 2013). Model ini dijabarkan sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 LOAN_{it} + \beta_3 NPA_{it} + \beta_4 \Delta NPA_{it+1} + \epsilon_{it}$$

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

Dimana:

CO_{it} : *Loan charge offs* (pinjaman yang telah di hapus buku)

LOAN_{it} : *Loan outstanding* (pinjaman yang beredar)

NPA_{it} : *Non Performing Assets* (aktiva produktif yang bermasalah), berdasarkan kolektibilitasnya digolongkan menjadi: dalam perhatian khusus, kurang lancar, diragukan dan macet.

ΔNPA_{it+1} : Selisih *non performing assets t+1* dan *non performing assets t*

NDA_{it} : *Non Discretionary Accruals*

TA_{it} : *Total Accruals*

DAit : *Discretionary Accruals*

Keterangan :

Total Accruals : Saldo Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP)

Discretionary Accruals : PPAP - NDAit

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agensi pemeringkat untuk menunjukkan risiko obligasi. Salah satu lembaga pemeringkat adalah PT. Pefindo.

Tabel 2. Peringkat Obligasi

	Interpretasi Peringkat
AAA	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Superior</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
AA	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Sangat Kuat</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
A	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Kuat</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
BBB	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Memuaskan</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
BB	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Agak Lemah</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
B	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Lemah</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
CCC	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Rentan terjadi Default</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
D atau SD (<i>Selective Default</i>)	Penerbit obligasi mempunyai kemampuan memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dikategorikan <i>Gagal (Default)</i> , dibandingkan penerbit obligasi yang lain.
	Peringkat-peringkat tersebut diatas dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda (+) atau (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan peringkat secara relatif.

Sumber: *Website PT. Pefindo*

Adapun secara definisi operasional (*variable dummy*) pada penelitian ini :

AA, AA+ dan AAA (Peringkat Baik Sekali) = 1

BBB, BBB+, A-, A, A+ dan AA- (Peringkat Baik) = 0

Metode Analisis Data

Model persamaan regresi

$$Rate = \beta_0 + \beta_1 Prof + \beta_2 Eff + \beta_3 Lev + \beta_4 EM + \beta_5 Prof*EM + \beta_6 Eff*EM + \beta_7 Lev*EM + \varepsilon$$

Keterangan :

Rate = Rating Obligasi

β_0 = Konstanta

β = Koefisien Regresi

Prof = Profitability

Eff = Efficiency

Lev = Leverage

EM = Earnings Management

ε = Error

5. PEMBAHASAN**Tabel 3. Proses Pengambilan Sampel**

No.	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perbankan yang mempunyai peringkat obligasi lengkap di PT. Pefindo (tahun 2013-2017).	32
2	Mempunyai laporan keuangan yang lengkap (tahun 2013-2017).	24
	Jumlah data yang dapat dijadikan sampel	120

Sumber: Website PT. Pefindo, Website masing-masing bank, www.bi.go.id

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Profitabilitas	120	-0,0331	0,0968	0,0185	0,0155
Efisiensi	120	0,1054	1,3195	0,4150	0,1875
Leverage	120	2,7755	14,9808	7,5549	2,5075
EM	120	-0,0244	0,0199	0,0001	0,0090

Sumber: Data diolah

Tabel 5. Statistik Deskriptif Frekuensi

	Peringkat Baik		Peringkat Baik Sekali	
Peringkat Obligasi	41	34,2%	79	65,8%

Sumber: Data diolah

Peringkat Obligasi, dari total N sebanyak 120 data terdapat 79 sampel yang mempunyai peringkat obligasi baik sekali (berperingkat AA = sangat kuat, AA+ = sangat kuat sekali dan AAA = superior), sedangkan yang berperingkat baik sebanyak 41 sampel

(berperingkat BBB = memuaskan, BBB+ = sangat memuaskan, A- = agak kuat, A = kuat, A+ = lebih kuat dan AA- = mendekati sangat kuat).

Tabel 6. Uji Likelihood L

	<i>Iteration</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>
Model 1	Step 0	154,126
	Step 1	120,757
Model 2	Step 0	154,126
	Step 1	106,741

Data diolah dengan SPSS 20

Dari tabel uji *likelihood* diatas dihasilkan kesimpulan bahwa pada model 1, step 0 menghasilkan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 154,126, serta nilai step 1 sebesar 120,757. Sedangkan pada model 2, step 0 menghasilkan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 154,126, serta nilai step 1 sebesar 106,741. Hal ini menandakan bahwa nilai untuk kedua model dihasilkan *block 0* > nilai *block 1*, dimana dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Tabel 7. Uji Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

	<i>Cox and Snell's R Square</i>	<i>Nagelkerke's R Square</i>
Model 1	0,243	0,336
Model 2	0,326	0,451

Sumber: Data diolah

Dari hasil pengujian Cox and Snell's *R Square* dan Nagelkerke's *R Square*, tampak bahwa nilai *R Square* model 1 sebesar 0,336, sedangkan untuk model 2 sebesar 0,451. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen masing-masing sebesar 33,6% dan 45,1%.

Tabel 8. Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
Model 1	5,741	8	0,676
Model 2	6,303	8	0,613

Sumber: Data diolah

Dari hasil pengujian Hosmer and Lemeshow's *Goodness of fit test*, diketahui bahwa nilai *Sig* untuk model 1 adalah 0,676, sedangkan untuk model 2 adalah 0,613 hal ini berarti nilai *Sig* untuk keduanya > α , dimana $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kedua model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 9. Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-Square	df	Sig
Model 1	33,356	4	0,000
Model 2	47,371	7	0,000

Sumber: Data diolah

Dari tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients* diperoleh nilai Sig. tabel untuk kedua model sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai α , yaitu sebesar 0,05. Jadi dapat ditarik kesimpulan menolak H_0 dan menerima H_1 , yaitu pada penelitian minimal ada satu variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Logistik Tanpa Moderasi

	Ekspektasi	B	Sig 1 tailed	Keputusan
Prof	(+)	53,726	0,041	H1 Diterima
Eff	(-)	-4,431	0,008	H2 Diterima
Lev	(-)	-0,150	0,054	H3 Diterima
EM	(-)	-22,033	0,204	H4 Ditolak
Constant		2,849	0,011	

Persamaan regresi *logistic model 1*:

$$Rate = 2,849 + 53,726 \text{ Prof} - 4,431 \text{ Eff} - 0,150 \text{ Lev} - 22,033 \text{ EM}$$

Tabel 11. Hasil Uji Regresi Logistik dengan Moderasi

	Ekspektasi	B	Sig. 1 tailed	Keputusan
Prof	(+)	92,364	0,006	H1 Diterima
Eff	(-)	-5,645	0,003	H2 Diterima
Lev	(-)	-0,223	0,015	H3 Diterima
EM	(-)	191,562	0,104	H4 Ditolak
Prof*EM	(-)	7365,178	0,019	H5 Ditolak
Eff*EM	(-)	-204,556	0,165	H6 Ditolak
Lev*EM	(-)	-30,105	0,011	H7 Diterima
Constant		3,080	0,013	

Sumber: Data diolah

Persamaan regresi *logistic model 2*:

$$Rate = 3,080 + 92,364 \text{ Prof} - 5,645 \text{ Eff} - 0,223 \text{ Lev} + 191,562 \text{ EM} + 7365,178 \text{ Prof*EM} - 204,556 \text{ Eff*EM} - 30,105 \text{ Lev*EM}$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini juga berkesimpulan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dipahami karena perbankan di Indonesia menerapkan aspek profitabilitas sebagai aspek utama dalam mengukur kinerja keuangan. Regulasi yang diterapkan otoritas moneter mengutamakan faktor profitabilitas

sebagai salah satu faktor dalam menilai kesehatan bank, oleh karena itu lembaga pemeringkat khususnya PT.Pefindo juga menerapkan profitabilitas sebagai indikator dalam penilaian peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murcia *et al* (2013) dan Hung *et al* (2013). Penelitian Murcia *et al* berkesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang positif pada hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Namun demikian sebagai informasi, penelitian ini dilakukan pada negara Brazil. Brazil mempunyai karakteristik ekonomi dimana korporasi cenderung melakukan manipulasi laporan keuangan dengan maksud meminimalisir beban pajak, ekonomi dimana pasar keuangannya tidak stabil dan *standard corporate governance* nya yang rendah (Lopes dan Walker (2012) dalam Murcia *et al* (2013)). Oleh karena itu, mereka sebagai peneliti meragukan apakah *credit rating* telah menjadi bagian yang penting dari ekonomi Brazil.

Pengaruh Efisiensi terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa efisiensi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif efisiensi terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (semakin tinggi inefisiensi) semakin rendah peringkat obligasi. Dengan kata lain, semakin tinggi efisiensi semakin tinggi peringkat obligasi.

Kondisi perbankan Indonesia berada pada kondisi persaingan yang ketat yang mengharuskan *management* melakukan usaha memenangkan persaingan dari berbagai sisi baik itu sisi pendanaan dalam hal suku bunga simpanan maupun sisi penyaluran dana dalam hal suku bunga kredit. Kombinasi pelayanan terhadap nasabah pun sudah sedemikian rupa dimana inovasi pelayanan dari satu bank akan cepat di adaptasi oleh bank-bank yang lain dalam hal ini bank lain akan cepat menirunya. Akhirnya perbankan akan kembali bersaing dalam hal biaya operasional yakni dengan cara mencari sumber dana yang murah dan menyalurkan kredit dalam suku bunga yang bersaing disamping mengefektifkan peran *fee based* sebagai sumber *income* pendukung. Hal ini menyebabkan adanya kontribusi peningkatan efisiensi yang berperan pada peningkatan kinerja perbankan di Indonesia. Peningkatan kinerja keuangan akan menurunkan profil risiko perbankan yang pada gilirannya akan menaikkan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hassan dan Barrel (2013) yang berkesimpulan bahwa efisiensi pada institusi keuangan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sebagai informasi, penelitian Hassan dan Barrel dilakukan di *United Kingdom* dan *United States of America* pada periode 1994-2010 yang dilakukan pada sampel 206 bank. Dimana pada periode tersebut tepatnya tahun 2002 terdapat *Sarbanes Oxley Act* yang melahirkan adanya mekanisme kontrol yang kuat dari *Securities and Exchange Commission* terhadap korporasi khususnya di Amerika Serikat yang secara tidak langsung mempengaruhi adanya peningkatan efisiensi pada perbankan di negara-negara tersebut.

Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis, yang menunjukkan bahwa

leverage mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dunia usaha yang didukung oleh situasi ekonomi dan politik yang relatif stabil akan membuat kepercayaan pelanggan meningkat, dalam hal ini nasabah perbankan.

Nasabah pada perbankan yang tingkat efisiensinya tinggi yang berkontribusi pada profit bank, akan sangat percaya dengan kemampuan bank dalam mengamankan harta kekayaannya, sehingga simpanan masyarakat menjadi sumber dana alternatif yang murah bagi perbankan. Simpanan masyarakat pada bank diklasifikasikan sebagai hutang pada bank, yang secara tidak langsung meningkatkan *leverage*. Tingginya tingkat *leverage* (perbandingan antara komposisi hutang terhadap modal) akan meningkatkan profil risiko dari bisnis yang akan mempengaruhi penilaian terhadap kemampuan perbankan dalam membayar kembali pokok pada saat jatuh tempo dan bunga (kupon). Peningkatan risiko keuangan karena peningkatan *leverage* pada gilirannya akan menurunkan rating obligasi itu sendiri.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian-penelitian yang dilakukan di Brazil oleh Murcia *et al* (2013), penelitian di Korea oleh Chong *et al* (2014) serta penelitian di North America oleh Hung *et al* (2013). Namun demikian penelitian yang dilakukan Hassan dan Barrel (2013) pada perbankan di Amerika Serikat dan *United Kingdom* menghasilkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi, mereka berpendapat bahwa pemeringkatan obligasi tidak menggunakan indikator penting pada risiko perbankan yaitu *likuiditas* dan *capital adequacy*.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan *earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perbankan adalah institusi yang mendapatkan perhatian khusus dari otoritas moneter mengingat perannya yang sentral dalam lalu lintas pembayaran dan stabilitas ekonomi. Berbagai regulasi yang berpedoman pada prinsip *prudential banking* membatasi ruang gerak perbankan dalam hal manajemen laba dalam bentuk *discretionary accruals*. Setiap kebijakan yang sifatnya “strategis” yang dilakukan manajemen bank haruslah dilaporkan kepada bank sentral dalam hal ini Bank Indonesia secara periodik dalam bentuk laporan bulanan dan tahunan.

Disisi lain, lembaga pemeringkat melakukan analisa berdasar pada aktivitas riil keuangan perbankan, yakni antara lain struktur permodalan, kualitas aktiva, profitabilitas, serta likuiditas dan fleksibilitas keuangan. Sehingga adanya pengaruh *earnings management* secara *stand alone* tidak berkontribusi signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kim *et al* (2012), yang berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Mereka memperoleh suatu kesimpulan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika (*non financial institutions*) melaporkan kinerja keuangannya berdasarkan pada aktivitas riil, perusahaan cenderung menghindari *discretionary accruals*. Penelitian yang dilakukan Wajnsztajn dan Heintz (2016) serta Crabtree *et al* (2014) juga menyimpulkan adanya pengaruh yang negatif *earnings management* terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan *earnings management* (EM) memperkuat pengaruh yang positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi (berlawanan dengan hipotesa).

Dalam kaitan antara pemahaman profitabilitas, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, diketahui ada kontribusi EM pada komponen profitabilitas, khususnya aktivitas manajemen laba yang meninggikan *earnings*. Diantara aktivitas manajemen laba yang antara lain dengan cara merendahkan laba, meratakan laba dan memaksimalkan laba, tampak bahwa manajemen laba yang memaksimalkan laba tetap dominan. Manajemen beranggapan bahwa laba yang tinggi menjadi indikator yang penting bagi investor dan lembaga pemeringkat obligasi. Disamping aktivitas riil, *earnings management* juga berkontribusi pada profitabilitas perbankan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al* (2012), Wajnstajn and Heintz (2016) serta Murcia *et al* (2013) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Efisiensi dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara efisiensi terhadap peringkat obligasi. Namun demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa moderasi *earnings management* (EM) tidak berpengaruh terhadap hubungan antara efisiensi dan peringkat obligasi.

Dalam kaitan efisiensi, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, dapat dipahami bahwa aktivitas EM pada perbankan tidak bersumber dari hubungan antara biaya operasional dan pendapatan operasional (dimana aktivitas bersifat riil), melainkan pada pemilihan kebijakan akuntansi yang sesuai dengan preferensi manajemen.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnsztajn and Heintz (2016), Crabtree *et al* (2014) serta Hassan dan Barrell (2013) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan antara efisiensi terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Earnings Management* terhadap Hubungan antara Leverage dan Peringkat Obligasi

Hipotesis yang dibangun mengatakan bahwa *earnings management* (EM) memperkuat pengaruh yang negatif antara leverage terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang sesuai dengan hipotesis.

Dalam kaitan leverage, *earnings management* (EM) serta hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa aktivitas EM yang mengungkap kinerja keuangan perbankan yang baik, pada gilirannya akan menyebabkan kepercayaan masyarakat dan investor untuk menyimpan uangnya di bank bertambah. Tambahan simpanan masyarakat dalam bentuk tabungan, giro,

deposito dan tambahan permodalan akan masuk dalam komponen hutang. Tingginya komponen hutang menyebabkan profil risiko keuangan bank meningkat yang pada gilirannya menyebabkan lembaga penerbit obligasi akan menurunkan *rating* obligasi (memperkuat hubungan yang negatif antara *leverage* dan peringkat obligasi).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016) serta Chong *et al* (2014) yang mengindikasikan bahwa *earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif pada hubungan *leverage* dengan peringkat obligasi.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas perbankan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin besar tingkat profitabilitas perbankan akan semakin menaikkan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murcia *et al* (2013) dan Hung *et al* (2013) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
2. Efisiensi perbankan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi efisiensi (dalam hal ini semakin rendah rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional) akan menaikkan peringkat obligasi suatu bank. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hassan dan Barrel (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif pada efisiensi terhadap peringkat obligasi.
3. *Leverage* perbankan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan meningkatkan profil risiko bisnis dari suatu bank yang pada gilirannya akan semakin memperendah peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Murcia *et al* (2013), Chong *et al* (2014) serta Hung *et al* (2013) yang juga menunjukkan adanya pengaruh yang negatif pada hubungan antara *leverage* terhadap peringkat obligasi.
4. *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Aktivitas manajemen laba secara *stand alone basis* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016) serta Crabtree *et al* (2014) yang berkesimpulan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
5. *Earnings management* tidak memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnstajn dan Heintz (2016), dan Murcia *et al* (2013) yang mengindikasikan *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan peringkat obligasi.
6. *Earnings management* tidak memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan efisiensi terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kim *et al* (2012), Wajnsztain dan Heintz (2016), serta Crabtree *et al* (2014) yang mengindikasikan *earnings management* memperlemah pengaruh yang positif pada hubungan antara efisiensi terhadap peringkat obligasi.

7. *Earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif terhadap hubungan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Aktivitas manajemen laba memperkuat pengaruh yang negatif antara *leverage* terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kim et al (2012), Wajnstain dan Heintz (2016), serta Chong et al (2014) yang mengindikasikan *earnings management* memperkuat pengaruh yang negatif antara *leverage* dengan peringkat obligasi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Dari perbankan yang menerbitkan obligasi, tidak semuanya mempunyai peringkat pada lembaga pemeringkat obligasi, khususnya PT. Pefindo. Oleh karena itu, generalisasi hasil penelitian mempunyai keterbatasan. Perlu suatu regulasi yang mengatur adanya keharusan perbankan untuk menggunakan lembaga pemeringkat yang independen yang sedikit banyak akan membantu pemerintah yang akan berkontribusi pada penilaian kesehatan bank.
2. Dari perbankan yang mempunyai peringkat pada PT. Pefindo, tidak semuanya mempunyai laporan keuangan yang dapat diakses melalui internet. Perlu pemberdayaan yang lebih dan *enforcement* pemerintah dan bank-bank itu sendiri terhadap peran *Information Technology* sebagai sarana keterbukaan terhadap nasabah dan investor.
3. Ada variabel-variabel epsilon, yaitu variabel yang secara teoritis mempengaruhi peringkat obligasi (khususnya dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan), namun tidak diteliti. Variabel-variabel seperti kualitas aset dan likuiditas yang secara teoritis berpengaruh besar terhadap peringkat obligasi perlu dipertimbangkan untuk diteliti, sehingga terdapat pemahaman yang komprehensif terhadap peringkat obligasi dalam perspektif akuntansi dan manajemen keuangan.

Implikasi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut sehubungan dengan fenomena terkait. Adapun saran penulis bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan obyek institusi perbankan yang mempunyai peringkat pada PT. Pefindo. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat yang berbeda atau gabungan dari beberapa lembaga pemeringkat obligasi, sehingga dapat diperoleh hasil yang dapat diperbandingkan dengan hasil penelitian ini.
2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas, efisiensi, *leverage*, *earnings management* serta peringkat obligasi. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis dan jumlah yang berbeda untuk variabel independen, dependen dan moderasi. Variabel-variabel epsilon seperti kualitas aset dan likuiditas perlu dimasukkan sebagai variabel independen. Disisi lain juga terbuka penelitian dengan menggunakan variabel interaksi yang berbeda seperti variabel *intervening*, sehingga akan memperkaya kontribusi bagi dunia perbankan.

3. Peneliti selanjutnya juga diharapkan melakukan penelitian perihal peringkat obligasi pada industri yang berbeda, seperti industri jasa *non financial* ataupun sektor manufaktur, mengingat sektor-sektor ini juga penting bagi perekonomian Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Chong, B.U., Hwang, I.D., dan Kim, Y.S. (2014). Credit Rating and Short- Term Debt Financing: Empirical Analysis of Listed Firms in Korea. www.apjfs.org/conference/2014/cafmFile/9_3.pdf
- Crabtree, A., Maher, J.J., dan Wan, H. (2014). New Debt Issues and Earnings Management. *Advances in Accounting*, 30(1), 116-127.
- Ertan, A. (2013). Real Earnings Management in the Financial Industry. <https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/working-paper-accounting-2013-ertan.pdf>
- Hassan, O.A.G., dan Barrell, R. (2013). Accounting for the Determinants of Bank's Credit Ratings. *Economics and Finance Working Paper Series NO. 13-02*.
- Hung, K., Cheng, H.W., Chen, S.S., dan Huang, Y.C. (2013). Factors that Affect Credit Rating: An Application of Ordered Probit Models. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, XVI (4), 94-108.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2017). *Standar Akuntansi Keuangan (SAK)*, Jakarta: Salemba
- Kasmir. (2014). *Dasar-dasar Perbankan. Edisi Revisi*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kim, Y.S., Kim, Y., dan Song, K.R. (2012). Credit Rating Changes and Earnings Management. <http://www.apjfs.org/conference/2012/cafmFile/6-3.pdf>
- Kolozsvari, A.C., dan Macedo, M.A.S. (2016). Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in the Brazilian Market. *Paper presented at the Third International Conference of the Journal of International Accounting Research (JIAR), São Paulo, SP, Brazil, July 2015*
- Murcia, F.C.S., Murcia, F.D.R., Rover, S., dan Burba, J.A. (2013). The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. *Brazilian Administration Review (BAR)*, 11 (2), 188-209.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Andi Publisher.
- Nasution, M., (2013). Peran Komite Audit dalam Manajemen Laba Perusahaan Perbankan. <http://p2m.polibatam.ac.id/wp-content/uploads/2013/05/04-Marihot-Artikel-Marihot-Nasution-Politeknik-Negeri-Batam-V0.pdf>
- Purwanti, A., dan Prawironegoro, D. (2013). *Akuntansi Manajemen*. Edisi 3, Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Reilly, F.K., dan Brown, K. (2012). *Analysis of Investments and Management of Portfolios. International 10th Edition*. Canada: South Western-Cengage Learning.
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory. 7th Edition*, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business. 6th Edition*, West Sussex-United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Sihombing, H.J., dan Rachmawati, E.N. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24 (1) Juni 2015.
- Subramanyam, K.R. (2014). *Financial Statement Analysis. International 11th Edition*, New York: McGraw-Hill Education.
- Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perekayasaan Laporan Keuangan. Edisi 3*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Thamida, N., dan Lukman, H. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* Volume XVII No. 02, Mei 2013: 198-211.
- Wajnsztajn, P., dan Heintz, C. (2016). Earnings Management and the Cost of Publicly Issued Debt. *Degree Project in Corporate and Financial Management*. <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=8886212&fileId=8886218>

ANALISIS PROFITABILITAS, EFISIENSI DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI, EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI MODERASI

ORIGINALITY REPORT

9%

SIMILARITY INDEX

7%

INTERNET SOURCES

5%

PUBLICATIONS

2%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

www.journaltoocs.ac.uk

Internet Source

6%

2

Lia Kurniati, Yuliusman Yuliusman, Reni Yustien. "PENGARUH FEE AUDIT DAN AUDIT TENURE TERHADAP KUALITAS AUDIT (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 – 2018)", Jambi Accounting Review (JAR), 2022

Publication

2%

3

eprints.unpak.ac.id

Internet Source

2%

Exclude quotes Off

Exclude bibliography Off

Exclude matches < 2%