

Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi

Petty Arisanti*, Eko Prasetyo, Rini Ratna Nafitasari
Universitas Kahuripan Kediri

*Corresponding author: petty@kahuripan.ac.id

Abstract

Investments are classified into two types, namely investments in ownership certificates (shares) and investments in debt securities (bonds). The Indonesia Stock Exchange defines bonds as transferable medium-long term debt securities containing a promise from the issuing party to pay the imbalance in the form of interest in a certain period and principal at a predetermined time to the buyer of the bonds. The type of data used in this study is secondary data in the form of annual financial statements listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results of the study show that: (1) earnings management has an effect on bond ratings; (2) liquidity ratio has an effect on bond rating; and (3) the activity ratio has no effect on bond ratings.

Keywords: Bonds, Earnings Management, Financial Ratios

Abstrak

Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian menunjukkan: (1) manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi; (2) rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi; dan (3) rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Manajemen Laba, Obligasi, Rasio Keuangan

©IJAAF 2022 published by Politeknik Negeri Banjarmasin. All rights reserved

1. Pendahuluan

Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana,

baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Noto, 2019). Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor. Peringkat perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi biasanya disebut *investment grade*.

Dengan peringkat yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan memaksimalkan dana yang masuk ke dalam perusahaan. Faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi selain manajemen laba menurut Addiyah & Chariri (2014), yaitu prediksi peringkat obligasi yang dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti firm size, likuiditas, profitabilitas, leverage, dan produktivitas. Hal ini juga didukung oleh penelitian bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Beberapa penelitian mengenai manajemen laba, rasio-rasio keuangan dan corporate governance terkait peringkat obligasi hanya meneliti secara terpisah. Oleh sebab itu, penelitian ini mencoba untuk mengkombinasikan manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terkait pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Penelitian mengenai manajemen laba dan rasio-rasio keuangan ini bertujuan memberikan bukti empiris bahwa salah satu penentuan peringkat obligasi didasari oleh kinerja keuangan, dengan anggapan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari laporan keuangan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi”.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa PT. Pefindo untuk memperingkat obligasi yang diterbitkan meskipun objek pemeringkatan lebih banyak dilakukan oleh PT. Kasnic. Oleh karena itu, penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. Pefindo. Pemilihan PT. Pefindo diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating.

Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang

akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor. Peringkat perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi biasanya disebut *investment grade*. Dengan peringkat yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan memaksimalkan dana yang masuk ke dalam perusahaan.

Faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi selain manajemen laba, menurut Magreta dan Fradilla (2019) adalah prediksi peringkat obligasi yang dibentuk dari rasio-rasio keuangan, seperti firm size, likuiditas, profitabilitas, leverage, dan produktivitas. Hal ini juga didukung oleh penelitian Yuliana, dkk (2011), bahwa rasio-rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan sebelumnya, maka permasalahan yang terjadi pada penelitian ini adalah: (1) apakah terdapat pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi? (2) apakah terdapat pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi? dan (3) apakah terdapat pengaruh rasio aktivitas perusahaan terhadap peringkat obligasi?

2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 Desember (Sugiyono, 2013). Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), juga database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PT. Pefindo (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan *go public* yang menerbitkan obligasi dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas

Regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas, namun uji normalitas tetap dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas berdistribusi normal atau tidak. Jika variabel bebas berdistribusi tidak normal, maka pemilihan penggunaan regresi logistik tepat. Untuk memastikan data pada variabel bebas tidak berdistribusi normal, maka uji normalitas Kolmogorov-Smirnov terhadap masing-masing variabel bebas perlu dilakukan. Adapun prosedur pengujian normalitas (Ghozali, 2009), yaitu sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:
 H_0 : data terdistribusi secara normal
 H_a : data tidak terdistribusi secara normal
2. Menetapkan kriteria pengujian hipotesis dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari pada tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05, maka H_0 ditolak dan sebaliknya.

Hasil uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan variabel likuiditas, aktivitas, kepemilikan manajemen, komisaris independen dan kualitas audit menunjukkan variabel berdistribusi tidak normal dilihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Distribusi normal pada variabel manajemen laba, rasio nilai pasar dan kepemilikan institusional tidak perlu diubah menjadi distribusi tidak normal karena tidak ada ketentuan wajib untuk mengubah distribusi tersebut. Tidak terpenuhinya asumsi normalitas secara keseluruhan merekomendasikan supaya model regresi logistiklah yang digunakan.

Analisis Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini menilai pengaruh dari masing-masing variabel independen, yaitu manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit perusahaan terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi Likelihood. Likelihood (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL . Dengan alpha 5%, cara menilai model fit ini adalah sebagai berikut

1. Jika nilai $-2\text{LogL} < 0,05$ berarti model fit dengan data.
2. Jika nilai $-2\text{LogL} > 0,05$ berarti model tidak fit dengan data.

Adanya pengurangan nilai antara -2LogL awal (initial -2LL function) dengan nilai -2LogL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 16 diperoleh output sebagaimana pada Tabel 1.

Tabel 1 Likelihood

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	59.534	.364
	2	59.534	.368
	3	59.534	.368

Sumber: data primer yang diolah 2021

Pada Tabel 1 dapat dilihat dari nilai statistik -2LogL yaitu tanpa variable hanya konstan saja sebesar 59.534 setelah dimasukkan tiga variabel baru yang ditunjukkan tabel 4.7 maka nilai -2LogL turun menjadi 20.316 atau terjadi penurunan sebesar 39.218. Penurunan ini signifikan atau tidak dapat dibandingkan dengan df (selisih df dengan konstan saja dan df dengan 8 variabel independen). $Df1 = (n-k) 44$ dan $df2 = 44 - 8 = 36$, jadi selisih $df = 44 - 36 = 8$. Berdasarkan tabel percentage points of the t distribution dengan $df = 8$ didapat angka 2,306. Oleh karena 39,218 lebih besar dari nilai tabel (2,306), maka dapat dikatakan bahwa selisih penurunan -2LogL signifikan. Hasil ini berarti penambahan variabel independen manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit ke dalam model memperbaiki model. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang listing di BEI selama periode 2017 sampai dengan 2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* sebagai syarat yang harus dipenuhi untuk menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa *annual report* perusahaan non-keuangan tahun 2017 sampai 2020 yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya (M. Erman & Shelly, 2015). Manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan laba yang diperoleh perusahaan. Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Jika kinerja

perusahaan terlihat baik dan banyak investor yang mempercayakan dananya terhadap perusahaan maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut. Pada penelitian ini menunjukkan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa variabel manajemen laba yang diukur estimasi akrual kelolaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Adanya manajemen laba dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dengan menaikkan laba perusahaan maka investor akan mempercayakan memberikan hutang pada perusahaan sehingga peringkat obligasinya baik. Perusahaan dengan kondisi tersebut diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori *high investment grade*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Septiawan & Masrunik, 2020) yang menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Elton & Gruber (1988) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini menunjukkan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa variabel rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Tingkat rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan yang kuat dan cenderung mampu memenuhi kewajibannya serta kinerja perusahaan terlihat baik sehingga investor dapat mempercayakan untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Semakin banyak investor yang mempercayakan memberikan hutang, maka hal tersebut akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Qomariyah (2021) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Aktivitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Jika tingkat aktivitas perusahaan tinggi, maka akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang tinggi cenderung akan mampu memenuhi kewajibannya termasuk pembayaran bunga obligasi sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Hasil penelitian yang menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas tidak secara langsung mempengaruhi perolehan peringkat obligasi pada saat itu. Hasil dari rasio ini sangat tergantung dari jenis dan sifat industrinya, sehingga dalam melakukan interpretasi terhadap aktivitas suatu perusahaan harus berhati-hati. Tidak semua perusahaan memiliki sumber daya dan tingkat aktivitas yang sama sehingga pendapatan yang diperoleh juga berbeda. Artinya, rasio aktivitas antara perusahaan non-keuangan berbeda dikarenakan operasional yang dilakukan berbeda. Faktor lain yang juga mempunyai peluang menyebabkan variabel rasio aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah kesadaran para investor yang tidak hanya memperhatikan faktor finansial perusahaan, tetapi juga mencakup penilaian atas risiko industri dan risiko bisnis. Alasan ini dianggap logis mengingat proses pemeringkatan yang dilakukan tidak hanya berdasarkan kondisi keuangan perusahaan saja. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Maria, 2014) yang menyebutkan bahwa rasio aktivitas yang dengan TAT tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4. Simpulan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa: (1) manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi; (2) rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi; dan (3) rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Daftar Pustaka

- Addiyah, A., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 478–492.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1988). Report of the Managing Editors of the Journal of Finance for 1987. *Journal of Finance*, 43(3), 783–788.
- Fradilla, A. (2019). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Keuangan*, 1–24.
- Ghozali. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- M. Erman, & Shelly. (2015). Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Wholesale and Retail Terdaftar pada BEI 2008-2012). *Jurnal Manajemen Keuangan*, 4(10), 111–113.
- Maria, D. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 8(2).
- Noto, M. (2019). Analisis Perbedaan Pengaruh Accrual dan Real Earnings Management terhadap Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Management*, 3(1), 67–90.
- Qomariyah, S. N. (2021). Studi Kelayakan Bisnis Usaha Batik dengan Metode Finansial (Studi Kasus Batik New Collet Desa Jatipelem Kecamatan Diwek Kabupaten Jombang). *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 11–16.
- Septiawan, B., & Masrunik, E. (2020). Motivation of Generation Z at Work. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 7(2), 74–82.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.