

Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening

Fitria Ulfa

Stasiun Klimatologi Kelas II Malang, Indonesia
e-mail: fitriaulfa21@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan factor non keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. Populasinya adalah 60 perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PT Pefindo pada periode 2013-2017, dan secara sensus 60 perusahaan tersebut sekaligus dijadikan sampel penelitian. Data dianalisis secara regresi linier berganda dan analisis jalur berupa uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan, faktor non-keuangan dan manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara parsial variabel profitabilitas, reputasi auditor dan jenis industri berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, namun manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis menggunakan uji sobel menunjukan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara rasio keuangan dan faktor non-keuangan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: obligasi, manajemen, laba, likuiditas, leverage

PENDAHULUAN

Secara sederhana, obligasi adalah suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dan penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung, et al, 2008). Selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi, obligasi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, karena pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Obligasi juga memberikan penghasilan yang tetap dan return yang positif serta risiko yang rendah bila dibandingkan dengan saham sehingga akan semakin menarik minat investor yang bersifat risk averse. Salah satu cara mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan/atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan/kondisi dari peminjam/penerbit utang dan kemungkinan apa yang bisa dan apa yang akan dapat dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dengan kata lain, peringkat obligasi suatu ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur risiko kegagalan, risiko yang dimaksud adalah peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Keown et al, 2011). Informasi mengenai peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Bagi investor, informasi mengenai peringkat obligasi dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat risikonya. Peringkat obligasi

juga penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas default utang perusahaan. Selain itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan mampu membatasi upaya investasi spekulatif dari para investor institutional seperti bank, perusahaan-perusahaan asuransi dan dana pensiun. Pada penelitian ini, peringkat obligasi yang digunakan adalah peringkat obligasi dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO).

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada akun-akun di laporan keuangan (laporan posisi keuangan, laporan laba/rugi, perubahan ekuitas dan laporan arus kas). Menurut Kasmir (2008) menerangkan bahwa rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Dimana rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan sehingga akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Sementara analisis rasio keuangan menurut Harahap (2011) adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu akun laporan keuangan dengan akun-akun lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio keuangan ini sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan serta dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan baik bagi pihak eksternal maupun internal perusahaan. Rasio keuangan merupakan salah satu variabel yang diperoleh dari data akuntansi, oleh karena itu rasio keuangan dijadikan sebagai variabel yang diduga dapat mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Adapun rasio-rasio keuangan yang dievaluasi sebagai variabel pada penelitian ini adalah rasio-rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *free cash flow* dan rasio pasar.

Rasio non keuangan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor dan jenis industri. Reputasi dalam arti sempit adalah nama baik. Auditor bertanggung jawab untuk menyediakan informasi yang mempunyai kualitas tinggi yang akan digunakan untuk pengambilan keputusan para pemakai laporan keuangan. Jenis industri digunakan sebagai variabel independen bertujuan untuk melihat apakah peringkat obligasi dipengaruhi oleh jenis industri jika ditinjau dari risikonya. Menurut Fabozzi (2000), obligasi korporasi diklasifikasikan berdasarkan jenis penerbit (issuer). Terdapat empat klasifikasi umum, yaitu: utilitas, transportasi, industri, serta perbankan dan lembaga keuangan

Belkaoui dan Riahi (2006), mendefinisikan manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan mereka dalam pelaporan keuangan dan struktur transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan beberapa pemangku kepentingan mengenai kondisi kinerja ekonomi perusahaan atau untuk memengaruhi hasil-hasil kontraktual yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Manajemen laba dapat mempengaruhi penerbitan obligasi suatu perusahaan. Jika perusahaan melakukan manajemen laba maka laba perusahaan akan meningkat ataupun dalam keadaan aman, oleh karena itu perusahaan mempunyai kemampuan untuk menerbitkan obligasi dengan modal laba yang tinggi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk: 1) Menganalisis pengaruh rasio keuangan dan faktor non-keuangan terhadap manajemen laba secara simultan pada perusahaan yang terdaftar; 2) Menganalisis pengaruh rasio keuangan dan faktor non-keuangan terhadap manajemen laba secara parsial pada perusahaan yang terdaftar; 3) Menganalisis pengaruh rasio keuangan dan faktor non-keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar secara langsung; 4) Menganalisis pengaruh rasio keuangan dan faktor non-keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar secara tidak langsung melalui manajemen laba sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan yang di rating oleh PT Pefindo. Variabel Intervening

(Y₁) adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Model Healy dalam Tsui dan Gul (2010) dengan rumus:

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

Variabel Independen (X₁& X₂) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Rasio keuangan dan faktor non-keuangan. Variabel Laten menurut Lubis (2012) adalah variabel yang tidak dapat diukur secara langsung sehingga memerlukan beberapa indikator sebagai proksinya. Dalam penelitian variabel independen yang tidak bisa diukur secara langsung adalah rasio keuangan (X₁) maka peneliti memasukkan Variabel Laten yaitu: Likuiditas (X_{1.1}), *Leverage* (X_{1.2}), Profitabilitas (X_{1.3}), *Free cash flow* (X_{1.4}), dan *market value* (X_{1.5}). Serta faktor non-keuangan yaitu Reputasi Auditor (X_{2.1}), dan Jenis Industri (X_{2.2}). Data yang telah terkumpul kemudian dianalisis dengan model analisis jalur.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data statistik dari seluruh data yang digunakan secara umum dalam penelitian ini dijelaskan pada table 1 sebagai berikut:

Tabel. 1 Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Likuiditas (X _{1.1})	300	,21	12,99	1,5798	1,37141
<i>Leverage</i> (X _{1.2})	300	,002	13,24	3,5664	3,35530
Profitabilitas (X _{1.3})	300	-,14	,31	,0549	,05705
<i>Free_Cash_Flow</i> (X _{1.4})	300	-,25	,20	,0029	,07273
<i>Market_value</i> (X _{1.5})	300	-31,24	191,57	16,7518	22,95423
Reputasi_Auditor (X _{2.1})	300	,00	1,00	,6049	,49038
Jenis_Industri (X _{2.2})	300	,00	1,00	,4074	,49288
Manajemen_Laba (Y ₁)	300	-,20	,24	-,0031	,07243
Peringkat_Obligasi (Y ₂)	300	12,00	19,00	15,2407	2,20616
Valid N (listwise)	300				

Pengujian hipotesis terdiri dari uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parsial (uji statistik t), hasil uji bisa dilihat pada table sebagai berikut:

Tabel. 2 hasil uji koefisien determinasi untuk Model Persamaan 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,681a	,464	,440	,05421

a. Predictors: (Constant), Jenis_Industri, Free_Cash_Flow, Market_value, Likuiditas, Reputasi_Auditor, Profitabilitas, Leverage

b. Dependent Variable: Manajemen_Laba

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai koefisien R untuk Model Persamaan 1 adalah 0,681 atau 68,1%, yang berarti bahwa rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) mempunyai korelasi yang kuat terhadap manajemen laba ($R > 0,5 - 0,75$). Nilai R Square adalah 0,464, yang berarti bahwa 46,4% faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba dapat dijelaskan oleh rasio keuangan (Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Free Cash Flow dan Market Value) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri). Sedangkan sisanya 53,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Tabel. 3 hasil uji koefisien determinasi untuk Model Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
2	,518	,269	,231	1,93513

a. Predictors: (Constant), Jenis_Industri, Free_Cash_Flow, Market_value, Likuiditas, Reputasi_Auditor, Profitabilitas, Leverage

b. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Pada Tabel 3. dapat dilihat nilai koefisien R untuk Model Persamaan 2 adalah 0,518 atau 51,8%, yang berarti bahwa variabel independen rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) serta manajemen laba mempunyai korelasi yang kuat terhadap peringkat obligasi ($R > 0,5 - 0,75$). Nilai R Square adalah 0,269, yang berarti bahwa 26,9% faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh independen rasio keuangan (Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Free Cash Flow dan Market Value) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) serta manajemen laba. Sedangkan sisanya 73,1% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Tabel. 4 Hasil Uji Signifikansi Simultan Model Persamaan 1

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,392	7	,056	19,058	,000b
	Residual	,453	154	,003		
	Total	,845	161			

a. Dependent Variable: Manajemen_Laba

b. Predictors: (Constant), Jenis_Industri, Free_Cash_Flow, Market_value, Likuiditas, Reputasi_Auditor, Profitabilitas, Leverage

Hasil uji ANOVA atau F test untuk Model Persamaan 1 menghasilkan nilai F hitung sebesar 19,058 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh di bawah 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Tabel. 5 Hasil Uji Signifikansi Simultan Model Persamaan 2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	210,665	8	26,333	7,032	,000b
	Residual	572,946	153	3,745		
	Total	783,611	161			

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

b. Predictors: (Constant), Manajemen_Laba, Leverage, Market_value, Likuiditas, Reputasi_Auditor, Profitabilitas, Free_Cash_Flow, Jenis_Industri

Pada Tabel 5. dapat dilihat bahwa hasil uji ANOVA atau F test untuk Model Persamaan 2 menghasilkan nilai F hitung sebesar 7,032 dengan tingkat signifikansi 0.000 jauh di bawah 0.05, maka H0 ditolak dan H1 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) serta manajemen laba secara simultan berpengaruh signifikan peringkat obligasi.

Tabel. 6 Hasil Uji Signifikansi Parsial Model Persamaan 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-,040	,013		-3,029	,003
	Likuiditas (X _{1.1})	,006	,003	,115	1,772	,078
	<i>Leverage</i> (X _{1.2})	-,002	,002	-,076	-,801	,425
	Profitabilitas (X _{1.3})	,486	,093	,383	5,230	,000
	<i>Free_Cash_Flow</i> (X _{1.4})	-,727	,066	-,730	-10,951	,000
	<i>Market_value</i> (X _{1.5})	,005	,000	,150	2,464	,015
	Reputasi_Auditor (X _{2.1})	-,014	,010	-,093	-1,422	,157
	Jenis_Industri (X _{2.2})	,060	,014	,408	4,307	,000

a. Dependent Variable: Manajemen_Laba

Berdasarkan Tabel 6. diperoleh persamaan regresi untuk Model Persamaan 1 sebagai berikut:

$$\text{Manajemen Laba} = -0.40 + 0.115X_{1.1} - 0.076 X_{1.2} + 0.383X_{1.3} - 0.730X_{1.4} + 0.150X_{1.5} - 0.093X_{1.1} + 0.408X_{1.2} + 0.013e1$$

Tabel. 7 Hasil Uji Signifikansi Parsial Model Persamaan 2

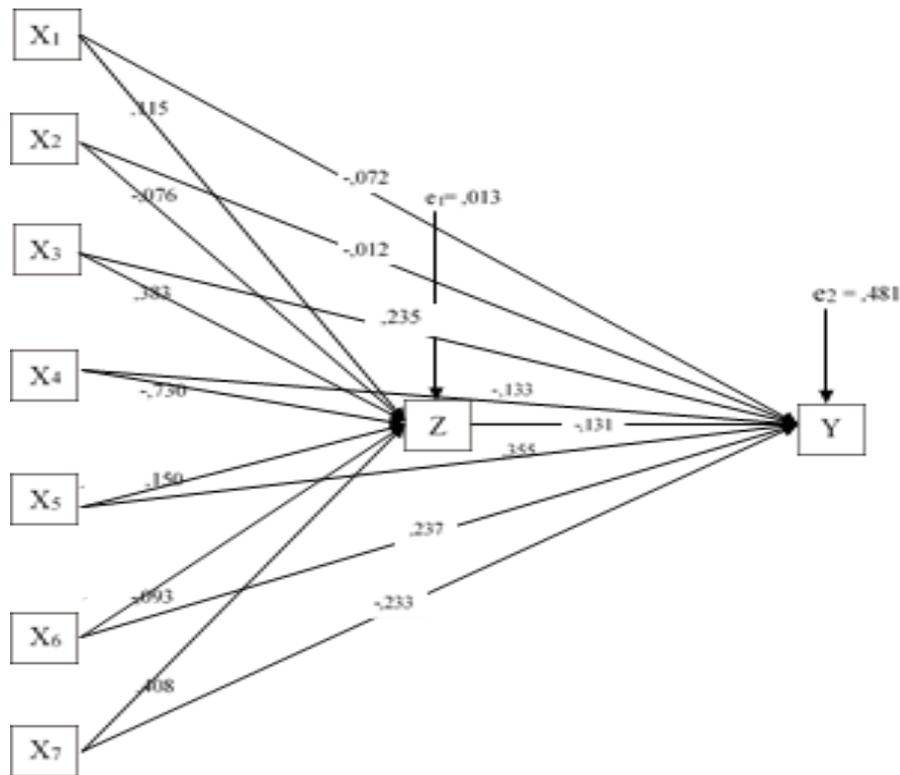
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error			
2	(Constant)	13,755	,481			,000
	Likuiditas (X _{1.1})	-,116	,123	-,072	28,621	,349
	<i>Leverage</i> (X _{1.2})	-,008	,073	-,012	-,940	,917
	Profitabilitas (X _{1.3})	9,085	3,600	,235	-,105	,013
	<i>Free_Cash_Flow</i> (X _{1.4})	-4,030	3,161	-,133	2,524	,204
	<i>Market_value</i> (X _{1.5})	-,013	,007	-,131	-1,275	,074
	Reputasi_Auditor (X _{1.6})	1,599	,346	,355	-1,798	,000
	Jenis_Industri (X _{1.7})	1,059	,526	,237	4,626	,046
		-7,094	2,877	-,233	2,013	,015
					-2,466	

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Berdasarkan Tabel 7. diperoleh persamaan regresi untuk Model Persamaan 2 sebagai berikut :

$$\text{Peringkat Obligasi} = 13.755 - 0.072X_{1,1} - 0.012 X_{1,2} + 0.235X_{1,3} - 0,133 X_{1,4} - 0.131X_{1,5} + 0.355X_{1,1} + 0.237X_{1,2} - 0,233Y_1 + 0.481e_2$$

Dari hasil uji signifikansi parsial Model Persamaan 1 dan Model Persamaan 2, maka dapat digambarkan koefisien jalurnya adalah sebagai berikut:



Sumber: Data primer diolah, Tahun 2018.
 Gambar 2. Koefisien Analisis Jalur

Pada Gambar 2. dapat dilihat koefisien jalur untuk Model persamaan 1, dan Model Persamaan 2, serta nilai error untuk kedua model tersebut. Untuk memudahkan melihat hasil pengujian hipotesis 1, yaitu pengaruh langsung antara variabel independen $X_{1,1}$, $X_{1,2}$, $X_{1,3}$, $X_{1,4}$, $X_{1,5}$, $X_{1,6}$, dan $X_{1,7}$ terhadap variabel dependen Y_1 yang juga sekaligus sebagai variabel intervening untuk Model persamaan 1, dan variabel independen $X_{1,1}$, $X_{1,2}$, $X_{1,3}$, $X_{1,4}$, $X_{1,5}$, $X_{1,6}$, $X_{1,7}$, dan Y_1 terhadap variabel dependen Y_2 untuk Model Persamaan 2 baik secara simultan maupun parsial disajikan dalam Tabel 8. berikut ini.

Tabel. 8 Ringkasan Hasil Pengujian Signifikansi Pengaruh Langsung

Variabel	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung	Pengaruh Serempak (Simultan)	Signifikansi
X _{1.1} , X _{1.2} , X _{1.3} , X _{1.4} , X _{1.5} , X _{1.6} , X _{1.7} terhadap Y ₁		19,058	Signifikan
X _{1.1} , X _{1.2} , X _{1.3} , X _{1.4} , X _{1.5} , X _{1.6} , X _{1.7} , Y ₁ terhadap Y ₂		7,032	Signifikan
X _{1.1} Terhadap Y ₁	0,115		Tidak Signifikan
X _{1.2} Terhadap Y ₁	- 0,076		Tidak Signifikan
X _{1.3} Terhadap Y ₁	0,383		Positif signifikan
X _{1.4} Terhadap Y ₁	- 0,730		Negatif Signifikan
X _{1.5} Terhadap Y ₁	0,150		Positif Signifikan
X _{1.6} Terhadap Y ₁	- 0,093		Tidak Signifikan
X _{1.7} Terhadap Y ₁	0,408		Tidak Signifikan
X _{1.1} Terhadap Y ₂	- 0,072		Tidak Signifikan
X _{1.2} Terhadap Y ₂	- 0,012		Tidak Signifikan
X _{1.3} Terhadap Y ₂	0,235		Positif Signifikan
X _{1.4} Terhadap Y ₂	- 0,133		Tidak Signifikan
X _{1.5} Terhadap Y ₂	- 0,131		Tidak Signifikan
X _{1.6} Terhadap Y ₂	0,355		Positif Signifikan
X _{1.7} Terhadap Y ₂	0,237		Tidak Signifikan
Y ₁ Terhadap Y ₂	-0,233		Negatif Signifikan

Tabel. 9 Hasil Uji Sobel Test

Variabel	Tidak Langsung Melalui Y1 (Manajemen Laba)	Uji Sobel	Sig = 0.05	Signifikansi
X ₁ Terhadap Y	-0,0268	-0,081	1,654	Tidak Signifikan
X ₂ Terhadap Y	0,0177	0,081	1,654	Tidak Signifikan
X ₃ Terhadap Y	-0,0891	-0,787	1,654	Tidak Signifikan
X ₄ Terhadap Y	0,1700	0,080	1,654	Tidak Signifikan
X ₅ Terhadap Y	-0,0350	-0,081	1,654	Tidak Signifikan
X ₆ Terhadap Y	0,0216	0,080	1,654	Tidak Signifikan
X ₇ Terhadap Y	-0,0950	0,081	1,654	Tidak Signifikan

Pada Tabel 9. dapat dilihat bahwa hasil uji signifikansi untuk pengaruh tidak langsung variabel rasio keuangan (Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Free Cash Flow dan Market Value) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel intervening menghasilkan t hitung masing-masing untuk variabel tersebut adalah -0.081, 0.081, -0.787, 0.080, -0.081, 0.080, 0.081 dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu sebesar 1,654, maka koefisien pengaruh tidak langsung untuk masing-masing variabel tersebut adalah tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi pengaruh mediasi (intervening) yang signifikan untuk masing-masing variabel rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) melalui manajemen laba sebagai variabel intervening.

Berdasarkan hasil penelitian, secara simultan diketahui nilai signifikansi F untuk Model Persamaan 1 sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil penelitian juga dapat diketahui secara simultan nilai signifikansi F untuk Model Persamaan 2 sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) serta manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pembahasan lebih rincinya adalah sebagai berikut:

Pengaruh Likuiditas terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Likuiditas dengan proksi aset lancar/utang lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh *Leverage* terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Leverage* dengan proksi total liabilitas / ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh Profitabilitas terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Profitabilitas dengan proksi EBT/total aset berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba (Y1).

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dengan proksi NOPAT – investasi bersih pada modal operasi/ Aset berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh *Market Value* terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Market Value* dengan proksi Price stock / Earning Per Share berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh Reputasi auditor terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa jumlah Reputasi auditor yang diukur dengan variabel dummy, 1 untuk KAP Big Four, 0 untuk Selain KAP Big Four tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Pengaruh Jenis Industri terhadap manajemen laba. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) secara parsial (uji t) menunjukkan Jenis Industri yang diukur dengan variabel dummy, 1 untuk perusahaan keuangan, 0 untuk Selain perusahaan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba (Y1).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan Likuiditas dengan proksi aset lancar/utang lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat obligasi.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan *Leverage* dengan proksi total liabilitas/ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan Profitabilitas dengan proksi EBT/total aset berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat obligasi.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan *Free Cash Flow* dengan proksi NOPAT – investasi bersih pada modal operasi/ Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat obligasi (Y2).

Pengaruh *Market Value* Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan *Market Value* dengan proksi Price stock/Earning Per Share tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat obligasi dengan $\alpha=0,05$, namun dengan $\alpha=0,10$ berpengaruh signifikan. Ini dimungkinkan karena valuasi Price Earning Ratio lebih ke valuasi saham, bukan untuk valuasi/pemberian rating obligasi, walaupun sebenarnya price earning ratio bisa menggambarkan nilai suatu perusahaan dengan asumsi perusahaan tersebut tidak melakukan manajemen laba.

Pengaruh Reputasi auditor Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan Reputasi auditor yang diukur dengan variabel dummy, 1 untuk KAP Big Four, 0 untuk Selain KAP Big Four berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat obligasi (Y2). Laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang termasuk Big 4 dianggap lebih berkualitas dan dapat dipercaya serta dapat dipertanggungjawabkan karena dinilai secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan.

Pengaruh Jenis Industri Terhadap Peringkat Obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Jenis Industri yang diukur dengan variabel dummy, 1 untuk perusahaan keuangan, 0 untuk Selain perusahaan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat obligasi (Y2).

Pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Manajemen Laba dengan proksi estimasi akrual kelolaan periode t (laba bersih t – arus kas operasi t / aset t-1) berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat obligasi (Y2).

Pengaruh rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan Faktor Non-Keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur yang telah dilakukan, variabel manajemen laba secara tidak langsung bukan merupakan variabel mediasi untuk rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiroh, et al. (2014) yang menyatakan bahwa secara tidak langsung manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan rating sukuk. Hal ini bisa terjadi karena PT Pefindo didalam menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan telah mempertimbangkan kemungkinan adanya upaya manajemen laba dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dibuktikan dari pengaruh negatif signifikan dari manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada hasil regresi sebelumnya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Secara simultan, persamaan 1 membuktikan bahwa rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Pada persamaan 2 membuktikan bahwa rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*), faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) dan manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. (2) Secara parsial, persamaan 1 membuktikan bahwa hanya variabel Profitabilitas, Market Value, dan Jenis industri berpengaruh positif signifikan dan variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba, sedangkan variabel likuiditas, *leverage*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Pada persamaan 2 membuktikan bahwa variabel profitabilitas, reputasi auditor dan jenis industri berpengaruh positif signifikan dan variabel manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh langsung rasio keuangan (profitabilitas) dan faktor non keuangan (reputasi auditor dan jenis industri) terhadap peringkat obligasi tanpa adanya mediasi dari manajemen laba adalah hubungan sebenarnya. Sedangkan variabel rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan *market value*) bukan merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi secara langsung. Pengaruh tidak langsung rasio keuangan (Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) terhadap peringkat obligasi tidak dapat dimediasi dengan manajemen laba. Dengan kata lain, manajemen laba bukan merupakan variabel intervening dari rasio keuangan

(Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Market Value*) dan faktor non-keuangan (Reputasi Auditor dan Jenis Industri) terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan kesimpulan penelitian dapat diberikan saran sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan jangka waktu yang lebih lama serta menggunakan model yang berbeda untuk melihat indikasi manajemen laba. Pada penelitian selanjutnya juga diharapkan peneliti tidak hanya menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan, namun juga menggunakan laporan keuangan interim per tahun untuk mengukur nilai variabel independen yang digunakan dalam model penelitian yang dikembangkan. Penggunaan laporan keuangan interim diharapkan akan lebih mampu memberikan ketepatan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap peringkat obligasi. (2) Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mengembangkan dan menambahkan variabel *Size*, *Long-term Debt Leverage*, Risiko Bisnis, *growth* dan sebagainya dan juga dimungkinkan untuk mempertimbangkan karakteristik industri seperti *competitiveness*, hambatan masuk (*barries to entry*), regulasi, *good corporate governance* dan sebagainya. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan pengklasifikasian jenis industri tidak hanya dengan variabel dummy. Peneliti selanjutnya dapat mengukurnya melalui risiko bisnis dari setiap jenis industri yang ada

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui dan Ahmed Riahi. 2006. *Accounting Theory, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Safri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Indeks.
- Manurung, Adler H, Desmon Silitonga, dan Wilson R.L Tobing. 2008. "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi." *Jurnal Keuangan*, ABFI Institut Perbanas Jakarta.
- Nurakhroh, Tsalatsah, Fachrurrozie, dan Prabowo Yudo Jayanto. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening", *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang.
- Lubis, Ade Fatma. 2012. *Metodologi Penelitian Akuntansi dan Format Penulisan Tesis*. Medan. USU Press.
- Tsui, Judy S.L dan Ferdinand A. Gul. 2010. *Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. Conference on Financial Economics and Accounting*. Hongkong: City University Of Hongkong.