

PENGARUH FAKTOR KEUANGAN, NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI: MANAJEMEN LABA SEBAGAI INTERVENING

Dewi Noor Partiningsih

dewi.noorp@yahoo.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of financial and non financial factor to the bond rating with earnings management as the intervening variable. The population is the annual report of all non financial bond rating issuance companies which are listed in IDX in 2009-2013 periods. The samples have been selected by using purposive sampling and 12 companies have been obtained. The data analysis technique has been done by using multiple regressions and path analysis in the form of sobel test. The result of partial test on 10% significance level shows that liquidity has significant influence to the earnings management whereas profitability and auditor reputation does not have any significant influence to the earnings management. Auditor reputation and liquidity has significant influence to the bond rating whereas profitability and earnings management does not have any significant influence to the bond rating. The hypothesis test has been done by using sobel test on 10% significance level shows that liquidity has an influence to the earnings management and liquidity has an influence to the bond rating but earnings management cannot mediate the correlation between liquidity and bond rating indirectly.

Keywords: *Bond Rating, Profitability, Liquidity, Auditor Reputation, Earnings Management*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi dengan manajemen laba sebagai variabel *intervening*. Populasi dari penelitian ini adalah annual report seluruh perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 12 perusahaan. Teknik analisa data menggunakan regresi berganda dan analisis jalur berupa uji sobel. Hasil pengujian secara parsial pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap manajemen laba sedangkan profitabilitas dan reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Likuiditas dan reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan profitabilitas dan manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis menggunakan uji sobel pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap manajemen laba dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Reputasi Auditor, Manajemen Laba*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan bagi sebuah perusahaan khususnya yang bersifat *profit oriented* merupakan suatu keputusan yang sangat menentukan akan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan perusahaan agar bisa mendapatkan dana tanpa harus berhutang ke perbankan dan menerbitkan saham baru, salah satunya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan suatu bentuk pengalihan risiko berupa surat hutang yang dikeluarkan perusahaan yang memiliki tingkat bunga kupon dan masa jatuh tempo lebih dari satu tahun. Besarnya skala risiko sekuritas obligasi yang tercermin dari peringkat (*rating*) obligasi didalam pasar modal wajib menjadi pertimbangan bagi investor agar dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan

investor. Peringkat (*rating*) obligasi akan memberikan pengaruh berbanding terbalik terhadap return obligasi yang di terima oleh investor.

Kelayakan kredit dari instrumen utang yang diperdagangkan secara publik sering kali dinilai berdasarkan peringkat kredit yang diberikan oleh badan-badan pemeringkat investasi (Horne dan Wachowicz, 2007:359). Agen pemeringkat (*rating agency*) merupakan lembaga independen yang menerbitkan peringkat serta memberikan informasi risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating*) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*) sebagai petunjuk tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dipilih untuk digunakan sebagai agen pemeringkat sekuritas utang pada penelitian ini. Pefindo merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat di Indonesia yang memiliki *default data* dan *default study*, yang dipakai oleh berbagai lembaga dan institusi termasuk oleh Bank Indonesia (Sejati, 2010:71).

Secara umum peringkat obligasi digolongkan menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Peringkat obligasi mengukur risiko kredit obligasi (Brealey *et al.*, 2008:151). Pada kasus tertentu, peringkat yang baik pun tidak ada jaminan bahwa obligasi tersebut tidak akan mengalami risiko gagal bayar. Menurut Chan dan Jagadeesh (dalam Estiyanti dan Yasa, 2012) menyebutkan bahwa salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Terdapat dua faktor yang memengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor keuangan dan non keuangan (Nurakhroh *et al.*, 2014:110). Menurut Brigham dan Houston (2006) peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif. Faktor kuantitatif dapat berupa faktor keuangan, misalnya profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*). Faktor kualitatif berupa faktor non keuangan, misalnya jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor (KAP). Bagian dari laporan keuangan yang mendapat perhatian paling besar untuk digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi adalah profitabilitas, likuiditas, *size* perusahaan, dan *growth* perusahaan (Altman, 1977) dalam Sejati (2010:72).

Pada beberapa penelitian sebelumnya terdapat beberapa perbedaan hasil faktor-faktor yang dapat memberikan pengaruh peringkat obligasi serta kemampuan faktor keuangan dan non keuangan dalam memberikan prediksi peringkat obligasi. Penelitian Nurakhroh *et al.* (2014) profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba, dan profitabilitas juga berpengaruh terhadap rating sukuk. Manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap rating sukuk. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandutama (2012), dan Sejati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian Sari (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurakhroh *et al.* (2014), Septyawanti (2013), Arif (2012), dan Sejati (2010).

Penelitian tentang pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi memberikan berbagai hasil penelitian yang berbeda. Menurut Ikhsan *et al.* (2012), Pandutama (2012), dan Sejati (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Sari *et al.* (2011) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan riset gap tersebut atas hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengambil variabel profitabilitas dan likuiditas sebagai proksi faktor keuangan dan faktor non keuangan diproksikan dengan reputasi auditor sebagai variabel yang memberikan pengaruh pada peringkat obligasi.

Nurakhroh *et al.* (2014:110) menyatakan bahwa faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah manajemen laba. Manajemen laba (*earning management*) merupakan suatu bentuk penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan yang dapat

memberikan pengaruh kepada tingkat laba yang disajikan. Manajemen laba dilakukan agar laporan keuangan terlihat baik dan *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat juga akan tinggi, sehingga dapat mengundang daya tarik pemilik modal untuk berinvestasi kepada obligasi yang diperdagangkan. Tujuan dilakukannya manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kedalam kategori *investment grade* (Nurakhiroh *et al.*, 2014:110).

Pada penelitian ini, manajemen laba akan dijadikan variabel *intervening* dalam menganalisis pengaruh faktor keuangan yang diproksikan melalui rasio profitabilitas dan likuiditas dan faktor non keuangan yang diproksikan melalui variabel reputasi auditor (KAP) terhadap peringkat obligasi. Alasan penggunaan manajemen laba sebagai variabel *intervening* adalah karena manajemen laba memiliki hubungan dengan rasio keuangan dan manajemen laba juga memiliki hubungan dengan faktor non keuangan yang terbukti pada adanya beberapa kasus praktik manajemen laba yang melibatkan KAP.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba? (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap manajemen laba? (3) Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap manajemen laba? (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi? (5) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi? (6) Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi? (7) Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi? (8) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba? (9) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba? (10) Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba?

Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba. (2) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap manajemen laba. (3) Untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap manajemen laba. (4) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. (5) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. (6) Untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. (7) Untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi. (8) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba. (9) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba. (10) Untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan versi *game theory* yang memodelkan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya (Scott, 2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012:4). Teori tersebut menjelaskan latar belakang terjadinya manajemen laba pada perusahaan yang merupakan implikasi dari adanya asimetri informasi (ketidakseimbangan informasi) antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*) akibat adanya konflik kepentingan. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian.

Teori keagenan mengelompokkan motivasi manajemen laba aktual dalam 2 kategori: *opportunistic* dan *signaling* (Beaver, 2002) dalam Syanthi *et al.* (2014). Pada motivasi *opportunistic*, manajemen melalui kebijakan akuntansi yang agresif melaporkan angka laba lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya. Sedangkan pada motivasi *signaling*,

manajemen menyajikan informasi keuangan (khususnya laba) yang diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001) dalam Estiyanti dan Yasa (2012:5). Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat untuk dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi *bond issuer*. Peringkat obligasi yang dihasilkan menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012:5).

Manajemen Laba

Schipper (dalam Nanok *et al.*, 2014:62) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. *Earnings management is the choice by a manager of accounting policies, or actions affecting earnings, so as to achieve some specific reported earnings objective* (Scott, 1997:403). Definisi ini mengandung pengertian bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual murni atau dengan memanipulasi aktivitas riil.

Syanthi *et al.* (2014) menyebutkan bahwa manajemen laba dengan manipulasi akrual murni merupakan manipulasi laba dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap aliran kas secara langsung. Sedangkan manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan dengan tujuan tertentu yaitu memenuhi target laba tertentu atau untuk menghindari kerugian.

Menurut Healy *et al.* (dalam Sulistiawan *et al.*, 2011:31) secara umum terdapat beberapa hal yang memotivasi individu atau badan usaha melakukan tindakan manajemen laba, diantaranya adalah motivasi bonus, motivasi utang, motivasi pajak, motivasi penjualan saham perdana (*IPO*), motivasi pergantian Direksi (*CEO*) dan motivasi politis. Sedangkan pola umum yang banyak dilakukan dalam praktik manajemen laba menurut Scott (1997) adalah *taking a bath*, *income minimization*, *income maximization* dan *income smoothing*.

Obligasi

Obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana (Zubir, 2012:1). Obligasi merupakan jenis hutang atau surat kesanggupan membayar (*promissory note*) kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut. Pihak penerbit obligasi tersebut akan membayarkan sejumlah bunga (*coupon*) dan kemudian pada tanggal jatuh tempo (*maturity*) hutang pokoknya akan dikembalikan kepada pemegang obligasi tersebut. Beberapa obligasi tidak membayarkan bunga. Keuntungan yang diperoleh pemegang obligasi tersebut adalah selisih antara harga beli dan harga parinya (*principal*) pada waktu jatuh tempo. Jangka waktu jatuh tempo obligasi bermacam-macam, ada yang relatif pendek seperti satu tahun, dan ada yang jangka panjang, yaitu 30 tahun. Bahkan ada obligasi yang dikeluarkan dengan jangka waktu jatuh tempo yang tidak terbatas (*consol*).

Potensi risiko yang dihadapi investor dalam investasi obligasi menurut Zubir (2012:6), adalah *interest rate risk*, *default risk*, *call risk*, *purchasing power risk*, *reinvestment risk*, dan *liquidity risk*. Untuk menjaga keamanan obligasi dan melindungi investor, obligasi perusahaan diberi peringkat (*rating*) oleh lembaga atau agensi (*agency*) yang independen, seperti Standar & Poor dan Moody's (Amerika Serikat), Pefindo dan Casnic (Indonesia). Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan (Nurfauziah dan Setyarini, 2004:242). Menurut Tandelilin (2010:251) menyebutkan bahwa peringkat obligasi bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi, meskipun demikian lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Walaupun obligasi perusahaan sudah dinyatakan peringkatnya dan investor juga sudah mengetahuinya, pilihan untuk membeli obligasi dengan peringkat tinggi atau rendah ada di tangan investor, dalam hal ini berlaku "*high risk, high return*".

Berdasarkan pada evaluasi penerbitan obligasi tersebut, badan pemeringkat memberi pendapat mereka dalam bentuk peringkat huruf, yang dipublikasikan untuk dapat digunakan para investor. Berdasarkan peringkatnya, Arif (2012) menyebutkan bahwa obligasi terbagi menjadi 2 jenis, yaitu sebagai berikut: (1) *Investment grade Bonds* adalah obligasi dengan peringkat minimal BBB. Obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar. (2) *Non Investment grade Bonds* adalah obligasi dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond*.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, total aset maupun modal sendiri. Menurut Harjito dan Martono (2011:19) profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Sedangkan menurut Zubir (2012:17), *profitability ratio* mengukur tingkat pengembalian (*rate of return*) aset atau ekuitas perusahaan. Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Menurut Sugiono (dalam Pertiwi, 2013:31) rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektifitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi maka obligasi tersebut akan masuk pada *investment grade*. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brotman dan Bouzoita dan Young, Adam dan Hardwick (dalam Sari, 2007:176) dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi berbanding lurus dengan kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik pada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek. Menurut Harjito dan Martono (2011:18) likuiditas yaitu

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (*finansial*) jangka pendek atau yang segera dipenuhi. Sedangkan menurut Bodie (dalam Ma'arij *et al.*, 2014:3) likuiditas adalah seberapa mudah dan cepat suatu aset dapat dijual dan tetap berada dekat dengan nilai wajarnya.

Tingkat likuiditas biasa dilakukan dengan pengukuran *current ratio* dan *quick ratio*. Sehingga jika suatu perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan *liquid*. Hal ini dikarenakan aset lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor berkaitan dengan reputasi dari Kantor Akuntan Publik. Solikah (dalam Pakarinti, 2012) menyatakan bahwa KAP adalah salah satu dari banyak organisasi bisnis yang bergerak di sektor jasa, merupakan dunia industrial jasa yang relatif kompetitif. Sedangkan Pandutama (2012:83) menyebutkan bahwa auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Hilmi dan Ali (dalam Ikhsan *et al.*, 2012:119), dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi (Ma'arij *et al.*, 2014:4). Berikut KAP yang berafiliasi dengan *Big Four* antara lain:

1. KAP Osman Bing Satrio afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu
2. KAP Tanudiredja, Wibisana dan Rekan afiliasi dengan Pricewaterhouse Coopers
3. KAP Purwantono, Suherman dan Surja afiliasi dengan Ernst dan Young
4. KAP Siddharta dan Widjaja afiliasi dengan Klynveld Peat Marwick Goerdeler

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen Laba

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Manajer melakukan manajemen laba terkait beberapa hal diantaranya *bonus purposes* dan motivasi hutang. Manajer yang memiliki informasi atas laba bersih perusahaan akan bertindak secara oportunistik untuk melakukan manajemen laba dengan

memaksimalkan laba saat ini agar dapat menampilkan kinerja (*performance*) yang baik demi mendapatkan bonus yang maksimal. Perusahaan dengan laba yang besar akan tetap mempertahankan labanya agar investor percaya untuk berinvestasi dan perusahaan dapat melakukan ekspansi. Irawan (dalam Nurakhiroh *et al.*, 2014:111) menyebutkan dalam *Bonus Plan Hypothesis*, apabila pada tahun tertentu kinerja sesungguhnya berada di bawah syarat untuk memperoleh bonus maka manajer akan melakukan manajemen laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini ialah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pengaruh Likuiditas terhadap Manajemen Laba

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek tepat waktu. Likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Linandarini, 2010:49). Jika rasio likuiditas rendah maka manajer cenderung melakukan manajemen laba agar perusahaan tersebut dinilai baik karena dapat mengembalikan hutangnya dengan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ialah:

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Manajemen Laba

Reputasi auditor terutama pada auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi termasuk manajemen laba. Seorang akuntan independen di KAP yang lebih besar berperilaku lebih etikal daripada akuntan di KAP kecil sehingga lebih memiliki kualitas audit dan reputasi baik dalam pemberian opini publik. Tjondro (dalam Ikhsan *et al.*, 2012:120) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat *level of assurance* semakin besar pula jumlah bukti audit yang dikumpulkan auditor, sehingga kemungkinan terjadi kesalahan yang material dalam suatu laporan keuangan juga semakin kecil. KAP yang besar memiliki kemampuan yang lebih untuk menghindari hal-hal yang dapat merusak reputasinya dibandingkan KAP yang lebih kecil (Ikhsan *et al.*, 2012:120). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini ialah:

H₃ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi dan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Mark *et al.* (dalam Adrian, 2011:39) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Menurut Brotman dan Bouzoita dan Young, Adam dan Hardwick (dalam Sari, 2007:176) dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Namun para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Adrian, 2011:39). Dalam penelitian Sejati (2010) dan Arif (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini ialah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* jangka pendek tepat pada waktu jatuh temponya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *liquid* dan mempunyai aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Burton *et al.* (dalam Sejati, 2010:72) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Kondisi demikian akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor agar melakukan investasi. Penelitian Carson dan Scott dan Bouzoita dan Young, Adam dan Hardwick (dalam Sari, 2007:176) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas, maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Akan tetapi, Nurakhroh *et al.* (2014), Septyawanti (2013), Arif (2012), dan Sejati (2010) mendapatkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini ialah:

H₅ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Peringkat Obligasi

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010:72). Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dipercaya dan lebih berkualitas. Ma'arij *et al.* (2014:4) menyatakan bahwa di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini ialah:

H₆ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya. Manajemen laba dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Sesuai dengan teori agensi manajemen, yang melakukan proses manajemen laba menginginkan laba perusahaan terlihat baik agar dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan berada pada kondisi *investment grade*. Peringkat obligasi itu sendiri merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu 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. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ialah:

H₇ : Manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Berdasarkan teori agensi, di dalam perusahaan terdapat asimetri informasi dan konflik kepentingan yang menyebabkan terjadinya manajemen laba. Manajemen laba mengubah angka-angka yang ada dalam laporan keuangan yang dapat mempengaruhi penerbitan obligasi suatu perusahaan. Jika perusahaan melakukan manajemen laba maka laba perusahaan akan meningkat atau dapat diartikan perusahaan dalam keadaan aman, oleh karena itu perusahaan mempunyai kemampuan untuk menerbitkan obligasi dengan

modal laba yang tinggi. Laba tinggi akan meyakinkan kreditor atau calon kreditor bahwa obligasi yang dibeli akan aman. Menurut Arif (2012:30), jika kinerja bisnis perusahaan terlihat baik maka jumlah emisi obligasi juga dapat ditingkatkan, sedangkan kinerja perusahaan yang baik dapat dihasilkan dengan praktik manajemen laba. Oleh karena itu manajemen diduga akan melakukan manajemen laba pada periode sekitar emisi obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ialah:

H₈ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Konflik kepentingan diasumsikan oleh teori agensi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Yaitu *agent*, secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi lain *agent* juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal tersebut mendorong *agent* untuk melakukan penyimpangan dalam penyajian informasi kepada pemilik perusahaan agar *agent* dinilai berkinerja baik dan mendapat bonus untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Praktik manajemen laba yang dilakukan mengubah angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Rasio likuiditas diperoleh dari perhitungan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan, oleh karena itu rasio likuiditas salah satu dampak dari manajemen laba (Arif, 2012:32). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut akan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kesembilan dalam penelitian ini ialah:

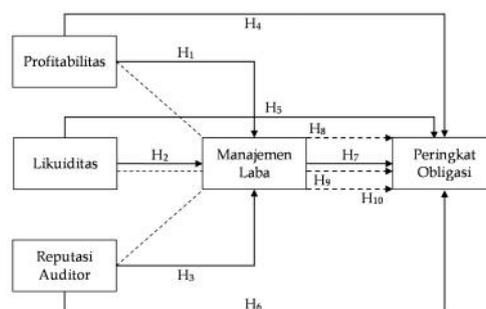
H₉ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Adanya asimetri informasi melalui *earning management* akan berdampak pada reputasi auditor yang melakukan audit dan menyajikan laporan keuangan yang telah direkayasa untuk kepentingan beberapa pihak. Suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan tersebut, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik (Hilmi dan Ali, 2008) dalam Ikhsan *et al.*, 2012:119). Sehingga semakin tinggi tingkat *level of assurance* semakin besar jumlah bukti audit yang dikumpulkan auditor, maka semakin kecil kemungkinan terjadi kesalahan material dalam suatu laporan keuangan. KAP Big-4 sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut (Pakarinti, 2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini ialah:

H₁₀ : Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi melalui manajemen laba.

MODEL PENELITIAN



Gambar 2
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis, Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan metoda penelitian kuantitatif dan termasuk dalam penelitian kausal komparatif. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yang diperoleh dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder. Populasi (objek) yang digunakan adalah *annual report* seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan peringkat obligasi yang disampaikan oleh PT PEFINDO melalui *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) selama tahun 2009-2013 yang terdiri atas 496 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
- Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013	496
- Perusahaan yang bergerak di dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya	(77)
- Perusahaan non keuangan yang tidak termasuk <i>corporate bond</i> dan tidak menerbitkan obligasi	(395)
- Perusahaan non keuangan yang tidak di peringkat oleh Pefindo	(10)
- Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah yang telah diaudit selama periode pengamatan	(2)
- Jumlah perusahaan non keuangan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan	12

Sumber: ICMD dan IBMD diolah, 2015

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan proksi atau representasi dari *construct* yang terukur dengan berbagai macam nilai dan sebagai mediator antara *construct* yang abstrak dengan fenomena yang nyata. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel *intervening* merupakan variabel *mediating* yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Variabel Dependen (Peringkat Obligasi)

Peringkat obligasi adalah skala yang menunjukkan keamanan suatu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dalam membayar bunga dan pokok kewajiban secara tepat waktu. Nurfauziah dan Setyarini (2004:242) menyebutkan bahwa peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Pengukuran peringkat obligasi menggunakan interpretasi dari penelitian Gu dan Zhao (dalam Sari, 2010) yang menggunakan kode 19 sampai dengan 1 dengan maksud bobot yang lebih tinggi merepresentasikan peringkat yang lebih tinggi.

Variabel Independen

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, total aset maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktivitas dan utang pada hasil-hasil operasi. *Profitability ratio* mengukur tingkat pengembalian (*rate of return*) aset atau ekuitas perusahaan (Zubir, 2012:17). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Rumus menghitung *Return On Asset* (ROA):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (*finansial*) jangka pendek tepat waktu. Likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya (Nurakhiroh *et al.*, 2014:110). Variabel likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *current ratio*. Rumus menghitung *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

Reputasi Auditor. Di Indonesia, emiten yang diaudit oleh KAP *Big Four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika diaudit oleh KAP *Big Four* dan 0 jika diaudit oleh selain KAP *Big Four*.

Variabel *Intervening* (Manajemen Laba)

Copeland (dalam Utami, 2005:101) mendefinisikan manajemen laba sebagai, “*some ability to increase or decrease reported net income at will*”. Ini berarti bahwa manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimumkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Pada penelitian ini manajemen laba diprosi berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan pemakaian penjualan sebagai deflator akrual modal kerja adalah karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan sebagaimana yang diungkapkan oleh Nelson *et al.* (2000) dan juga dilakukan oleh Friedlan (1994) yang memodifikasi model DeAngelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjualan (dalam Utami, 2005:103). Rumus menghitung *Earning Management*:

$$EM_t = \frac{\text{Akrual Modal Kerja}_t}{\text{Penjualan}_t}$$

Dengan penghitungan akrual modal kerja sebagai berikut :

$$AMK_t = \Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas$$

Keterangan :

EM_t = Manajemen laba untuk periode t

AMK_t = Akrual modal kerja periode t

ΔAL = Perubahan aset lancar pada periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t

ΔKas = Perubahan kas pada periode t

Data akrual modal kerja dapat diperoleh langsung dari laporan arus kas aktivitas operasi (CFO), sehingga investor dapat langsung memperoleh data tersebut tanpa melakukan perhitungan yang rumit. Cara melihat perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak ditunjukkan dari nilai negatif dan positif yang dihasilkan. Nilai negatif menunjukkan adanya *income decreasing accruals* yaitu perusahaan melakukan manajemen laba untuk menurunkan atau mengurangi laba. Sedangkan nilai positif menunjukkan adanya *income increasing accruals* yaitu perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara-cara tertentu untuk menaikkan laba.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif menggunakan metode numerik dan grafis untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat dalam data tersebut, dan menyajikan informasi tersebut dalam bentuk yang diinginkan (Kuncoro, 2011:26).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik, diantaranya adalah:

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual (variabel pengganggu) terstandarisasi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005:74). Penyebab ketidaknormalan adalah terdapat nilai ekstrim dalam data yang diambil.

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas akibat banyaknya data *cross section* yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2005:69). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan fungsional antara beberapa variabel bebas (independen) secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen) (Nugroho, 2011:92). Model persamaan regresi linier berganda (*multiple regression*) pada penelitian ini adalah:

1. Uji Hipotesis 1, 2, dan 3, yaitu:

$$\text{Man_Lab} = a + \beta_1 \text{Prof} + \beta_2 \text{Lik} + \beta_3 \text{Rep} + e$$
2. Uji Hipotesis 4, 5, 6, dan 7, yaitu:

$$\text{Rating} = a + \beta_1 \text{Prof} + \beta_2 \text{Lik} + \beta_3 \text{Rep} + \beta_4 \text{Man_Lab} + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005:45). Uji ini digunakan untuk menguji secara parsial pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor terhadap manajemen laba. Serta untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, reputasi auditor, dan manajemen laba terhadap peringkat obligasi secara parsial. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,10$ yaitu:

- a. Jika nilai signifikansi uji $t > 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi uji $t \leq 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0

dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:45).

Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel *intervening* dalam memediasi variabel dependen dan variabel independen. Untuk menguji signifikansi pengaruh tak langsung atau *indirect effect* (perkalian efek langsung atau *direct effect* variabel independen terhadap mediator *a* dan *direct effect* mediator terhadap variabel dependen *b* atau *ab*). Uji signifikansi *indirect effect ab* dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien *ab* dengan *standard error*-nya yang akan menghasilkan nilai *z* statistik (*z-value*). *Standard error* koefisien *ab* (*Sab*) dihitung berdasarkan versi *Aroian* dari *Sobel test* yang dipopulerkan dan direkomendasikan oleh Baron and Kenny (1986). Pada penelitian ini, analisis jalur dilakukan dengan menggunakan *Sobel test*, yaitu:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} \dots\dots\dots (1)$$

$$t_{hitung} = \frac{ab}{Sab} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- ab* = koefisien *indirect effect* (perkalian *direct effect* *a* dan *b*)
- a* = koefisien *direct effect* variabel independen terhadap variabel *intervening*
- b* = koefisien *direct effect* variabel *intervening* terhadap variabel dependen
- Sa, Sb* = *standard error* dari koefisien *a*, *standard error* dari koefisien *b*

Jika *z-value* (nilai *t_{tabel}*) dalam harga mutlak ≥ 1,645 pada tingkat signifikansi statistik *z* (*p-value*) < 0,10, berarti *indirect effect* atau pengaruh tak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediator. Apabila nilai *t_{hitung}* > *t_{tabel}* maka variabel *intervening* dapat memediasi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Manajemen laba merupakan bentuk dari aspek perilaku. Pengujian aspek perilaku dari manajemen laba (*earning management*) cukup sulit untuk dilakukan, sehingga pada penelitian ini peneliti menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,10 (α = 10%).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Deskriptif	Rating	Prof	Lik	Rep	Man_Lab	Valid N (listwise)
N	60	60	60	60	60	60
Mean	15,35000	0,06230	1,47770	0,50000	0,16300	
Std. Deviation	1,69571	0,03689	0,63007	0,50422	0,14590	
Minimum	13,00000	-0,05000	0,45000	0,00000	-0,06000	
Maximum	18,00000	0,16000	2,90000	1,00000	0,53000	

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa banyaknya data yang digunakan pada penelitian ini adalah berjumlah 60 data sampel dari 12 perusahaan selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Berikut merupakan penjelasan masing-masing variabel.

Variabel Peringkat Obligasi

Pada peringkat obligasi (*rating*) memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 15,35000 dengan tingkat penyimpangan (*standar deviasi*) sebesar 1,69571. Nilai minimum variabel *rating* obligasi sebesar 13,00000 yang dimiliki oleh PT BW Plantation, Tbk. dan PT Lautan Luas, Tbk. Sedangkan nilai maksimum variabel *rating* obligasi sebesar 18,00000 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur, Tbk. dan PT Indosat, Tbk.

Variabel Profitabilitas

Pada profitabilitas (ROA) memiliki nilai *mean* sebesar 0,06230 dengan standar deviasi sebesar 0,03689. Nilai minimum variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,05000 yang dimiliki oleh PT Indosat, Tbk. Sedangkan nilai maksimum variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,16000 dimiliki oleh PT JAPFA Comfeed Indonesia, Tbk.

Variabel Likuiditas

Pada likuiditas (CR) memiliki nilai *mean* sebesar 1,47770 dengan standar deviasi sebesar 0,63007. Nilai minimum variabel likuiditas (CR) sebesar 0,45000 yang dimiliki oleh PT BW Plantation, Tbk. Sedangkan nilai maksimum variabel likuiditas (CR) sebesar 2,90000 dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai, Tbk.

Variabel Reputasi Auditor

Pada reputasi auditor (Rep) memiliki nilai *mean* sebesar 0,50000 dengan standar deviasi sebesar 0,50422. Nilai minimum reputasi auditor (Rep) sebesar 0,00000 yang dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero), Tbk., PT Bumi Serpong Damai, Tbk., PT BW Plantation, Tbk., PT JAPFA Comfeed Indonesia, Tbk., PT Mayora Indah, Tbk., dan PT Pembangunan Jaya Ancol, Tbk. Sedangkan nilai maksimum variabel reputasi auditor (Rep) sebesar 1,00000 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur, Tbk., PT Indosat, Tbk., PT Lautan Luas, Tbk., PT Mitra Adiperkasa, Tbk., PT Salim Ivomas Pratama, Tbk., dan PT Summarecon Agung, Tbk.

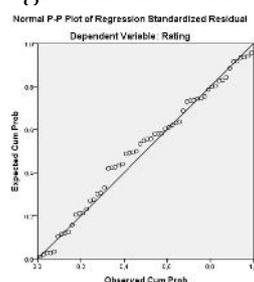
Variabel Manajemen Laba

Pada manajemen laba (EM) memiliki nilai *mean* sebesar 0,16300 dengan standar deviasi sebesar 0,14590. Nilai minimum manajemen laba (EM) sebesar -0,06000 yang dimiliki oleh PT Mayora Indah, Tbk. Sedangkan nilai maksimum variabel manajemen laba (EM) sebesar 0,53000 dimiliki oleh PT BW Plantation, Tbk.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006) pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 3
Grafik Normal P-P Plot
Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan hasil olah SPSS 20 uji normalitas pada gambar 3 grafik normal p-p plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Pengujian melalui grafik terkadang masih dapat menimbulkan bias, maka dalam penelitian ini juga dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria:

- Bila nilai signifikansi $> 0,05$ maka berdistribusi normal.
- Bila nilai signifikansi $< 0,05$ maka berdistribusi tidak normal.

Tabel 3
One Sampel Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,776
Asymp. Sig. (2-tailed)	,584

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS*

Dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,776 dengan tingkat signifikan 0,584 menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $\geq 0,05$ sehingga peringkat obligasi, profitabilitas, likuiditas, reputasi auditor, dan manajemen laba berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor*. Dimana *tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena $VIF=1/tolerance$ dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya jika *tolerance* $< 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2005:59).

Tabel 4
Uji Multikolinearitas dengan Nilai Tolerance dan VIF

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	12,419	,727				17,088
1 Prof	-3,193	6,955	-,069	-,459	,648	,512	1,954
Lik	1,167	,430	,434	2,713	,009	,458	2,183
Rep	2,187	,421	,650	5,192	,000	,747	1,339
Man_Lab	1,913	1,299	,165	1,473	,147	,938	1,067

a. Dependent Variable: Rating

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan hasil olah SPSS 20 uji multikolinearitas pada tabel 4 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dapat dilakukan menggunakan pengujian *Durbin Watson* (DW Test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

- Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif
- Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,597 ^a	,356	,309	1,40961	1,724

a. Predictors: (Constant), Man_Lab, Rep, Prof, Lik

b. Dependent Variable: Rating

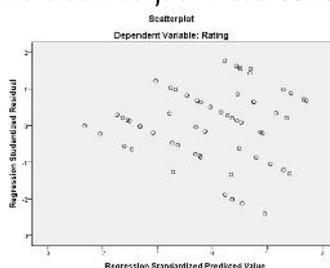
Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan hasil olah SPSS 20 uji autokorelasi dengan pengujian *Durbin Watson (DW Test)* pada tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,724 terletak diantara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi (Ghozali, 2006).

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria:

- Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 4
Uji Heteroskedastisitas - *Scatterplot*

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan hasil olah SPSS 20 uji heteroskedastisitas dengan melihat *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED pada gambar 4 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis 1, 2, dan 3

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Reputasi Auditor (KAP) terhadap Manajemen Laba

Tabel 6

Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 1, 2, dan 3

Variabel	Koefisien regresi	t hitung	Sig.	Keterangan
Constant	0,246			
Profitabilitas (ROA)	0,402	0,564	0,575	Ditolak
Likuiditas (CR)	-0,072	-1,670	0,100	Diterima
Reputasi Auditor (Rep)	-0,002	-0,045	0,965	Ditolak
Variabel Terikat	Manajemen Laba (EM)			

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 6 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$EM = 0,246 + 0,402 ROA - 0,072 CR - 0,002 Rep + e$$

Uji Hipotesis 4, 5, 6, dan 7

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Reputasi Auditor (KAP), Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Tabel 7

Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 4, 5, 6, dan 7

Variabel	Koefisien regresi	t hitung	Sig.	Keterangan
Constant	12,419			
Profitabilitas (ROA)	-3,193	-0,459	0,648	Ditolak
Likuiditas (CR)	1,167	2,713	0,009	Diterima
Reputasi Auditor (Rep)	2,187	5,192	0,000	Diterima
Manajemen Laba (EM)	1,913	1,473	0,147	Ditolak
Variabel Terikat	Peringkat Obligasi (Rating)			

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 7 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 Rating = 12,419 – 3,193 ROA + 1,167 CR + 2,187 Rep + 1,913 EM + e

Uji Hipotesis 8

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Tabel 8
Data Hasil Uji Hipotesis 8

Variabel	Uji Hipotesis 1			Uji Hipotesis 4		
	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian
Profitabilitas (ROA)	0,402	0,713	H ₁ Ditolak	-3,193	6,955	H ₄ Ditolak
Variabel Terikat	Manajemen Laba (EM)			Peringkat Obligasi (Rating)		

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 8, secara parsial profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh baik terhadap manajemen laba maupun peringkat obligasi. Oleh sebab itu analisis jalur melalui perhitungan *Sobel test* untuk menguji manajemen laba sebagai variabel *intervening* tidak dilakukan karena profitabilitas (ROA) bukan faktor yang mempengaruhi manajemen laba.

Uji Hipotesis 9

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Tabel 9
Data Hasil Uji Hipotesis 9

Variabel	Uji Hipotesis 2			Uji Hipotesis 5		
	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian
Likuiditas (CR)	-0,072	0,043	H ₂ Diterima	1,167	0,430	H ₅ Diterima
Variabel Terikat	Manajemen Laba (EM)			Peringkat Obligasi (Rating)		

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 9, secara parsial likuiditas (CR) berpengaruh baik terhadap manajemen laba maupun peringkat obligasi. Maka pengujian pengaruh variabel *intervening* pada melalui perhitungan *Sobel test* versi *Aroian* dapat dilakukan pada hipotesis 9.

$$Sab = \sqrt{((1,167^2)(0,043^2)) + ((-0,072^2)(0,430^2)) + ((0,043^2)(0,430^2))} = 0,062$$

Untuk menghitung pengaruh mediasi adalah dengan mencari t_{hitung} dalam harga mutlak.

$$t_{hitung} = \frac{-0,072 \times 1,167}{0,062} = 1,360$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,360. Sedangkan nilai t_{tabel} diperoleh 1,673 pada tingkat signifikansi statistik z (*p-value*) sebesar 0,10 ($\alpha=10\%$) dengan derajat bebas (*degree of freedom*) adalah 55. *Degree of freedom* (df) diperoleh dari banyaknya observasi (n) dikurangi jumlah variabel bebas dan terikat (df=60-5) atau dapat secara langsung mengetikkan rumus pada excel =TINV(0,10;55). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H₀ diterima yang berarti hipotesis (H₉) tidak terdukung, artinya manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas (CR) terhadap peringkat obligasi.

Uji Hipotesis 10

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Peringkat Obligasi melalui Manajemen Laba

Tabel 10
Data Hasil Uji Hipotesis 10

Variabel	Uji Hipotesis 3			Uji Hipotesis 6		
	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian	Koefisien regresi	Std. Error	Hasil Pengujian
Reputasi Auditor (Rep)	-0,002	0,043	H ₃ Ditolak	2,187	0,421	H ₆ Diterima
Variabel Terikat	Manajemen Laba (EM)			Peringkat Obligasi (Rating)		

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 10 secara parsial reputasi auditor (Rep) tidak berpengaruh terhadap manajemen laba akan tetapi reputasi auditor (Rep) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Oleh sebab itu analisis jalur melalui perhitungan *Sobel test* untuk menguji manajemen laba sebagai variabel *intervening* tidak dilakukan karena reputasi auditor (Rep) bukan faktor yang mempengaruhi manajemen laba.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen Laba

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba (H_1) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,575 (α diatas 0,10) yang artinya profitabilitas tidak dapat dijadikan tolak ukur sebagai salah satu proksi dari faktor keuangan dalam menentukan ada tidaknya praktik *earning management*. Menurut Lestari dan Sugiharto (dalam Rinati, 2012:6) angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi. Oleh sebab itu manajemen tidak perlu untuk melakukan praktik *earning management* untuk meningkatkan nilai kinerja perusahaan. Sehingga pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba (H_1) tidak terdukung.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arif (2012), Nurakhiroh *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh perbedaan periode pengamatan dan kriteria pemilihan sampel. Akan tetapi tidak demikian halnya pada penelitian yang dilakukan oleh Suwito dan Herawaty (2005), Zuhroh (1996) dan Jin dan Machfoedz (1998) dengan hasil pengujian secara konsisten menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap tindakan perataan laba (*income smoothing*).

Pengaruh Likuiditas terhadap Manajemen Laba

Hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap manajemen laba (H_2) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,100 (α lebih kecil sama dengan 0,10) menyimpulkan bahwa likuiditas dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi adanya praktik manajemen laba pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi. Jika rasio likuiditas rendah maka manajer cenderung melakukan manajemen laba agar perusahaan tersebut dinilai baik karena dapat mengembalikan hutangnya dengan aset lancar yang dimiliki, dengan cara melakukan *mark up* pada nilai aset lancar sehingga nilai rasio likuiditas yang diperoleh akan tinggi.

Besarnya hutang atau kewajiban lancar yang ditanggung perusahaan dijamin oleh aset lancar yang dimiliki perusahaan non keuangan penerbit obligasi sebesar 1,4777 atau 147,77%. Menurut Subramanyam dan Wild (2009:248), jika rasio lancar 2:1 atau lebih baik lagi, maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sementara rasio dibawah 2:1 menunjukkan peningkatan risiko likuiditas. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 mempunyai nilai likuiditas yang rendah yaitu hanya 1,4777 ($1,4777 < 2$) yang berarti bahwa didalam perusahaan pihak manajemen cenderung untuk melakukan praktik *earning management* guna meningkatkan nilai kinerja kredit perusahaan. Sehingga pengaruh likuiditas terhadap manajemen laba (H_2) terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan yang di proksikan melalui *current ratio* (likuiditas) berpengaruh signifikan pada manajemen laba.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Manajemen Laba

Hasil pengujian pengaruh reputasi auditor terhadap manajemen laba (H_3) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,965 (α diatas 0,10) yang artinya reputasi auditor tidak dapat dijadikan tolak ukur sebagai salah satu proksi dari faktor keuangan dalam menentukan ada tidaknya praktik *earning management* dalam perusahaan non keuangan penerbit obligasi. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata reputasi auditor perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 sebesar 0,5000 atau 50%. Hal ini berarti separuh

dari perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama periode pengamatan merupakan afiliasi dari KAP *Big Four*. Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big Four* dipilih karena merupakan proksi dari *corporate governance* yang secara praktiknya diharapkan dapat mengurangi masalah agensi antara kreditur dengan perusahaan.

KAP merupakan auditor eksternal yang secara independen dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Oleh sebab itu baik KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* maupun KAP Non *Big Four* didalam melaksanakan pekerjaannya memiliki standar auditing yang sama yaitu berdasarkan SPAP (Standar Profesional Akuntan Publik). Sehingga pengaruh reputasi auditor terhadap manajemen laba (H_3) tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2014) yang menyatakan bahwa kualitas auditor yang diproksikan nama baik atau reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi (H_4) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,648 (α diatas 0,10) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat dijadikan tolak ukur sebagai salah satu proksi dari faktor keuangan dalam menentukan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan. Menurut Ma'arij *et al.* (2014:9) menyatakan bahwa kemungkinan penyebab profitabilitas menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah karena menggunakan ROA sebagai rasio perhitungan profitabilitas yang dinilai kurang tepat sehingga lebih baik perhitungan profitabilitas menggunakan rasio seperti *Return On Sales* (ROS) yang lebih melihat profitabilitas dari segi penjualan. Kurangnya kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba menyebabkan rata-rata presentase ROA perusahaan menjadi kecil jika dibandingkan dengan rata-rata prosentase ROS dimana kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan lebih tinggi. Sehingga pengaruh profitabilitas melalui *Return On Asset* (ROA) terhadap peringkat obligasi (H_4) tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ma'arij *et al.* (2014) dan Pandutama (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi (H_5) diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,009 (α dibawah 0,10) yang artinya bahwa likuiditas dapat dijadikan tolak ukur sebagai salah satu proksi dari faktor keuangan dalam menentukan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan. Besarnya nilai rata-rata kewajiban lancar yang ditanggung perusahaan dijamin oleh aset lancar yang dimiliki perusahaan non keuangan penerbit obligasi sebesar 1,4777. Menurut Subramanyam dan Wild (2009:248), aturan umum yang biasa dipakai adalah jika rasio lancar 2:1 atau lebih baik lagi, maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sementara rasio dibawah 2:1 menunjukkan peningkatan risiko likuiditas. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 mempunyai nilai likuiditas yang rendah ($1,4777 < 2$), yang berarti bahwa terjadinya peningkatan risiko likuiditas yang dialami perusahaan. Subramanyam dan Wild (2009:248) menyatakan bahwa rasio lancar yang jauh lebih tinggi dari 2:1, walaupun menunjukkan penutupan likuiditas lancar yang lebih unggul dapat memperlihatkan penggunaan sumber daya yang tidak efisien dan penurunan tingkat pengembalian. Penurunan tingkat pengembalian pada perusahaan yang dalam keadaan *liquid* mengindikasikan bahwa tingginya risiko gagal bayar (*default*) obligasi sehingga akan berdampak pada penurunan peringkat obligasi yang diberikan. Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi (H_5) terdukung.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ma'arij *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek sehingga terhindar dari risiko ketidakmampuan membayar (*default*) obligasi. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Burton *et al.* (dalam Sejati, 2010:76) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Kondisi demikian akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor agar melakukan investasi.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Peringkat Obligasi

Secara parsial, hasil dalam penelitian ini membuktikan bahwa reputasi auditor (KAP) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian statistik pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi (H_6) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 2,187 atau 218,7% dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (α dibawah 0,10) yang artinya reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa reputasi auditor dapat dijadikan tolak ukur sebagai salah satu proksi dari faktor non keuangan untuk memberikan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan.

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big Four*. Semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010:72). Dengan demikian pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi (H_6) terdukung.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Baskoro (2014) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Sejati (2010), Ikhsan *et al.* (2012), dan Ma'arij *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi (H_7) diperoleh tingkat dan tingkat signifikansi sebesar 0,147 (α diatas 0,10) menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak dapat dijadikan tolak ukur dalam menentukan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan. Nurakhroh *et al.* (2014:115) menyatakan bahwa jika dibandingkan dengan tujuan memperoleh peringkat obligasi, maka yang menjadi tujuan utama manajer dalam melakukan manajemen laba yaitu tujuan bonus dan penghematan pajak.

Healy *et al.* (dalam Sulistiawan *et al.*, 2011:31) menyebutkan bahwa motivasi bonus (*bonus purposes*) terjadi karena manajer yang memiliki informasi atas laba bersih perusahaan sehingga akan bertindak secara oportunistik untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimalkan laba saat ini agar dapat menampilkan kinerja (*performance*) yang baik demi mendapatkan bonus yang maksimal. Terjadinya peningkatan laba bersih perusahaan selama tahun 2009-2013 menunjukkan bahwa motivasi manajer perusahaan melakukan praktik *earning management* adalah motivasi bonus (*bonus purposes*) dengan cara memaksimalkan laba saat ini agar dapat menampilkan kinerja (*performance*) yang baik. Dengan demikian pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi (H_7) tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhroh *et al.* (2014) yang

menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap rating sukuk (obligasi syariah). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Arif (2012) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Melalui Manajemen Laba

Berdasarkan hasil uji t parsial pada analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap manajemen laba (H_1) tidak didukung, artinya profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Dan hasil pengujian pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap peringkat obligasi (H_4) tidak didukung, artinya profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Nilai rata-rata profitabilitas (ROA) perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 sebesar 0,0623 atau 6,23%. Menurut Lestari dan Sugiharto (dalam Rinati, 2012:6) angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi. Oleh sebab itu manajemen tidak perlu untuk melakukan praktik *earning management* untuk meningkatkan nilai kinerja perusahaan. Sehingga pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba (H_1) tidak didukung.

Menurut Ma'arij *et al.* (2014:9) menyatakan bahwa kemungkinan penyebab profitabilitas menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah karena menggunakan ROA sebagai rasio perhitungan profitabilitas yang dinilai kurang tepat sehingga lebih baik perhitungan profitabilitas menggunakan rasio seperti *Return On Sales* (ROS) yang lebih melihat profitabilitas dari segi penjualan. Kurangnya kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba menyebabkan rata-rata presentase ROA perusahaan menjadi kecil jika dibandingkan dengan rata-rata prosentase ROS dimana kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan lebih tinggi. Rata-rata profitabilitas (ROA) sebesar 0,06230 atau 6,23% lebih kecil dari rata-rata profitabilitas (ROS) sebesar 0,11770 atau 11,77% untuk perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013. Sehingga pengaruh profitabilitas melalui *Return On Asset* (ROA) terhadap peringkat obligasi (H_4) tidak didukung. Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh baik terhadap manajemen laba maupun peringkat obligasi. *Sobel test* untuk menguji pengaruh manajemen laba (H_3) dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi tidak dilakukan karena profitabilitas (ROA) bukan faktor yang mempengaruhi manajemen laba.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Melalui Manajemen Laba

Menurut Subramanyam dan Wild (2009:248), jika rasio lancar 2:1 atau lebih baik lagi, maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sementara rasio dibawah 2:1 menunjukkan peningkatan risiko likuiditas. Besarnya nilai rata-rata kewajiban lancar yang ditanggung perusahaan dijamin oleh aset lancar yang dimiliki perusahaan non keuangan penerbit obligasi selama tahun 2009-2013 mempunyai nilai likuiditas yang rendah yaitu hanya 1,4777 ($1,4777 < 2$) yang berarti bahwa didalam perusahaan pihak manajemen cenderung untuk melakukan praktik *earning management* guna meningkatkan nilai kinerja kredit perusahaan. Sehingga pengaruh likuiditas terhadap manajemen laba (H_2) didukung.

Subramanyam dan Wild (2009:248) menyatakan bahwa rasio lancar yang jauh lebih tinggi dari 2:1, walaupun menunjukkan penutupan likuiditas lancar yang lebih unggul dapat memperlihatkan penggunaan sumber daya yang tidak efisien dan penurunan tingkat pengembalian. Penurunan tingkat pengembalian pada perusahaan yang dalam keadaan *liquid* mengindikasikan bahwa tingginya risiko gagal bayar (*default*) obligasi sehingga akan berdampak pada penurunan peringkat obligasi yang diberikan. Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi (H_5) didukung. Berdasarkan hasil uji t parsial pada analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh likuiditas (CR) terhadap manajemen laba (H_2) didukung, artinya likuiditas (CR)

berpengaruh terhadap manajemen laba. Dan hasil pengujian pengaruh likuiditas (CR) terhadap peringkat obligasi (H_5) terdukung, artinya likuiditas (CR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini, likuiditas (CR) berpengaruh baik terhadap manajemen laba maupun peringkat obligasi. Sehingga analisis jalur melalui perhitungan *Sobel test* untuk menguji pengaruh manajemen laba (H_9) dalam memediasi pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi dapat dilakukan karena likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi manajemen laba dan peringkat obligasi. Berdasarkan hasil perhitungan *Sobel test*, maka diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,360. Sedangkan nilai t_{tabel} diperoleh 1,673 pada tingkat signifikansi statistik z (p -value) sebesar 0,10 ($\alpha=10\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima yang berarti hipotesis (H_9) tidak terdukung, artinya manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Reputasi Auditor (KAP) terhadap Peringkat Obligasi Melalui Manajemen Laba

Berdasarkan hasil uji t parsial pada analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh reputasi auditor terhadap manajemen laba (H_3) tidak terdukung, artinya reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Dan hasil pengujian pengaruh reputasi auditor (Rep) terhadap peringkat obligasi (H_6) terdukung, artinya reputasi auditor (Rep) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big Four* maupun KAP *Non Big Four* didalam melaksanakan pekerjaannya memiliki standar auditing yang sama yaitu berdasarkan SPAP. Sehingga pengaruh reputasi auditor terhadap manajemen laba (H_3) tidak terdukung. Hilmi dan Ali (dalam Ikhsan *et al.*, 2012:119), mengatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik. Lembaga pemeringkat melihat KAP *Big Four* mempunyai standar internasional dalam prosedur auditnya sehingga opini yang dihasilkan bersifat independen dan berkualitas sebagai indikasi bahwa kinerja perusahaan penerbit obligasi baik dan pada akhirnya akan memberikan peringkat yang tinggi terhadap obligasi tersebut (Baskoro, 2014:83).

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* memiliki kemungkinan yang tinggi mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big Four*. Semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010:72). Dengan demikian pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi (H_6) terdukung. Pengujian analisis jalur melalui perhitungan *Sobel test* untuk menguji pengaruh manajemen laba (H_{10}) dalam memediasi pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi tidak dilakukan karena reputasi auditor merupakan faktor yang mempengaruhi manajemen laba tetapi bukan faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada perusahaan non keuangan penerbit obligasi tahun 2009-2013 secara parsial pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap manajemen laba sedangkan profitabilitas dan reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Besarnya nilai rata-rata likuiditas yang dihasilkan dibawah nilai rata-rata standar perusahaan *liquid* yaitu sebesar 1,48 sehingga pihak manajemen perusahaan

cenderung untuk melakukan praktik manajemen laba guna meningkatkan nilai kinerja kredit perusahaan. Likuiditas dan reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan profitabilitas dan manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Tingginya risiko gagal bayar obligasi baik pada perusahaan yang *liquid* maupun tidak *liquid* akan berdampak pada penurunan peringkat obligasi yang disebabkan adanya penggunaan sumber daya yang tidak efisien. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* cenderung memberikan sinyal positif bagi Pefindo sebagai lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat obligasi berkategori *investment grade*. Uji hipotesis menggunakan uji sobel pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap manajemen laba dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Saran

Berdasarkan simpulan penelitian maka pengaruh variabel profitabilitas dan reputasi auditor (KAP) tidak berpengaruh signifikan dengan kajian teori dan penelitian terdahulu. Variabel likuiditas perlu mendapat perhatian baik bagi investor maupun calon investor untuk menilai obligasi yang ditawarkan oleh *issuer*. Sedangkan untuk perusahaan non keuangan penerbit obligasi perlu memperhatikan profitabilitas dan reputasi auditor agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai *investment grade* obligasi untuk pihak eksternal perusahaan.

Bagi peneliti lain dan pengembangan penelitian yang akan datang, pengujian pengaruh variabel *intervening* pada melalui perhitungan *Sobel test* versi *Aroian* diperoleh manajemen laba secara tidak langsung tidak dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi, maka sebaiknya pengujian pengaruh variabel *intervening* dilakukan dengan *Path Analysis*. Dan dapat memasukkan variabel faktor keuangan lain misalnya *leverage*, *size* (ukuran perusahaan) dan *growth* (pertumbuhan perusahaan) maupun variabel faktor non keuangan misalnya *secure* (jaminan obligasi), *maturity* (umur obligasi) dan konservatisme akuntansi. Keterbatasan dalam penelitian ini hanya terdapat 12 sampel perusahaan yang diteliti sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek penelitian serta menggunakan model yang berbeda untuk melihat indikasi manajemen laba, seperti model Healy atau modifikasi model Jones.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, N. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arif, B. W. 2012. Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Baskoro, A. F. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Mc.Graw-Hill. New York.
- Terjemahan Bob S. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Indonesia Bond Market Directory (IBMD)*. BEI. Jakarta.
- Elder, R. J., M. S. Beasley, A. A. Arens, dan A. A. Jusuf. 2011. *Jasa Audit Dan Assurance: Pendekatan Terpadu (Adaptasi Indonesia)*. Salemba Empat. Jakarta.

- Estiyanti, N. M. dan G. W. Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Fahmi, I. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Refika Aditama. Bandung.
- _____. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th ed. Mc.Graw-Hill. New York.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, J., C. Meiden, dan R. L. Tobing. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Termasuk Dalam Indeks LQ-45. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Ekonisia. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Ikhsan, A. E., M. N. Yahya, dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal* 4(2): 115-123.
- Institute For Economic and Financial Research. 2014. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Edisi 25. ECFIN. Jakarta.
- Keown, A. J., D. F. Scott, J. D. Martin, dan J. W. Petty. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Prentice Hall. Canada. Terjemahan Chaerul. D. D. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2011. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Linandarin, E. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Mason, R. D. dan D. A. Lind. 1996. *Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi Jilid 1*. Edisi Kesembilan. Erlangga. Jakarta.
- Ma'arij, A., Zulfahridar, dan A. Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI dan Diperingkat Oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom Fekon* 1(2): 1-13.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Bayumedia Publishing. Malang.
- Nanok, Y., Natasya, dan B. A. Widadi. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Perusahaan Publik Di Indonesia Pada Tahun 2008. *Journal of Applied Finance and Accounting* 3(1): 60-74.
- Nugroho, Y. A. 2011. *It's Easy Olah Data dengan SPSS*. Skripta Media Creative. Jakarta.
- Nurakhroh, T., Fachrurrozie, dan P. Y. Jayanto. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal* 3(1): 109-117.
- Nurfauziah dan A. F. Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis* 2(9): 241-256.
- Pakarinti, A. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Pandutama, A. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(4): 82-87.
- Pertiwi, A. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi kasus pada obligasi sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Rahardjo, S. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Rinati, I. 2012. Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum Dalam Indeks LQ45. *E-Journal Ekonomi*. Universitas Gunadarma.
- Sari, G. P. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kualitas Auditor Terhadap Kewajiban Pajak Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Sari, M. P. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14(2): 172-182.
- Sari, S. R. K. 2010. Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sari, W. P., T. Taufeni, dan Y. Anisma. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 3(6): 22-43.
- Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Pearson Prentice Hall. Canada.
- Sejati, G. P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* 17(1): 70-78.
- Septyawanti, H. I. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 2(3): 276-285.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2009. *Analisis Laporan Keuangan (Terjemahan)*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Sulistiawan, D., Y. Januarsi, dan L. Alvia. 2011. *Creative Accounting*. Salemba Empat. Jakarta.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 7/8/DPNP Tahun 2005 *Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia*. 31 Maret 2005. Bank Indonesia. Jakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Syanthi, N.S., M. Sudarma, dan E. Saraswati. 2014. Dampak Manajemen Laba terhadap Perencanaan Pajak dan Persistensi Laba. *Prosiding Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Universitas Brawijaya.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Utami, W. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Zubir, Z. 2012. *Portofolio Obligasi*. Salemba Empat. Jakarta.