

**KEMAMPUAN *EARNINGS MANAGEMENT*, *SIZE*, *GROWTH* DAN
UKURAN AUDITOR DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA TAHUN 2012-2016**



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : ANDRIAWAN

NIM : 127151010

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA
MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI

2018

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Andriawan

NIM : 127151010

Program : MAGISTER AKUNTANSI

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul: *KEMAMPUAN EARNINGS MANAGEMENT, SIZE, GROWTH DAN UKURAN AUDITOR DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI DAN DAMPAKNYA TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2012-2016*.

Adalah:

1. Dibuat sendiri dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, 22 Juni 2018

Yang membuat pernyataan,

METERAI
TEMPEL
JEREBANG
6000
KEMENTERIAN KEHUKUMATAN



(Andriawan)

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : ANDRIAWAN
NO. MAHASISWA : 127151010
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS
JUDUL TESIS : KEMAMPUAN EARNINGS MANAGEMENT,
SIZE, GROWTH DAN UKURAN AUDITOR DALAM MEMPREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA
EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2012-2016

Jakarta, 22 Juni 2018

Pembimbing,



Dr. Ign Rony Setyawan, SE, M.Si

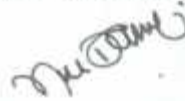
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : ANDRIAWAN
NO. MAHASISWA : 127151010
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS
JUDUL TESIS : **KEMAMPUAN EARNINGS MANAGEMENT,
SIZE, GROWTH DAN UKURAN AUDITOR DALAM MEMPREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA
EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2012-2016**

TANGGAL: 26 Juli 2018

KETUA PENGUJI:



(Dr. Ishak Ramli, SE, MM)

TANGGAL: 26 Juli 2018

ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. Ign Rony Setyawan, SE, M.Si)

TANGGAL: 26 Juli 2018

ANGGOTA PENGUJI:



(Dr. Heryanto S. Gani, SE, M.Si, Ak, CA)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, berkat, dan karunia-Nya yang senantiasa dengan penuh kasih menyertai saya dalam pembuatan tesis ini, untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Pada kesempatan ini, saya ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu, memberikan bimbingan, dorongan, dan semangat kepada saya dalam menyelesaikan perkuliahan dan pembuatan tesis saya, yaitu yang terhormat :

1. Dr. Ign Rony Setyawan, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran di tengah kesibukannya untuk memberikan petunjuk, arahan, dan bimbingan kepada saya selama proses penyusunan laporan penelitian dalam bentuk tesis ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE, MM, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Ibu Dr. Estralita Trisnawati SE, Ak., MSi selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Seluruh dosen pengajar Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
5. Seluruh staf karyawan Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah membantu selama proses pengerjaan tesis ini.

6. Kedua orangtua beserta kakak dan adik penulis yang senantiasa memberikan support dalam penyelesaian tesis ini.
7. Teman-teman seperjuangan selama di Maksi yaitu Sanny Hartoyo dan Natalia Cindy yang sangat berjasa dalam perkuliahan dan penyelesaian tesis penulis, sekaligus teman-teman selama berkuliah di Universitas Tarumanagara yang telah membantu serta memberikan doa bagi penulis selama penyusunan tesis ini.
8. Terima kasih juga atas dukungan dari teman-teman di luar perkuliahan yang membantu kelancaran proses penyusunan skripsi ini, yaitu Jessica Jap, Ebram, Putra, Herlina, Nita, dan Ellyza. Beserta seluruh pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu mewujudkan terselesainya tesis ini.

Akhir kata, saya menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini, masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Walaupun demikian, saya berharap skripsi ini akan menyumbangkan pengetahuan dan memberikan manfaat bagi para pembaca, khususnya mahasiswa/I Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Jakarta, 22Juni 2018

Penulis

Andriawan

**KEMAMPUAN *EARNINGS MANAGEMENT*, *SIZE*, *GROWTH* DAN
UKURAN AUDITOR DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI
PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PADA
TAHUN 2012-2016**

ABSTRAK

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Di mana yang berhak mengeluarkan peringkat obligasi adalah agen pemeringkat efek. Faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi penilaian dari agen pemeringkat efek di antaranya adalah *earnings management*, *size* perusahaan, *growth* perusahaan, dan ukuran auditor. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings management*, *size* perusahaan, *growth* perusahaan, dan ukuran auditor terhadap peringkat obligasi.

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah model regresi linier berganda. Populasi penelitian ini adalah 30 (tiga puluh) perusahaan non keuangan yang tercatat obligasinya di IBMD dan sahamnya tercatat Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *size* perusahaan, *growth* perusahaan, dan ukuran auditor berpengaruh secara signifikan terhadap *rating* obligasi, sedangkan *earnings management* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *rating* obligasi.

Kata kunci: *earnings management*, *size*, *growth*, ukuran auditor, rating obligasi.

***ABILITY OF EARNINGS MANAGEMENT, SIZE, GROWTH AND
AUDITOR SIZE TO PREDICT BONDS RATING IN THE NON FINANCIAL
COMPANIES AT INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2012-2016***

ABSTRACT

Bonds rating is an opinion related to creditworthiness from Bond issuers based on relevant risk factors. The entity that has right to issue the Bonds rating is a securities rating agency. Some of monetary and non-monetary factors which affect the assessment from securities rating agency are earnings management, company's size, company's growth and auditor size. This study aims to obtain and analyze the empirical evidence on the effect of earnings management, company's size, company's growth, and auditor size to bonds rating.

The method of data analysis that used for testing the hypothesis of this study is used multiple linier regression model. Research conducted on 30 non-financial companies which the bond is listed on the IBMD and the stock is listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2012 to 2016.

The results showed that company's size, company's growth, and auditor size have proved significant influence on bonds rating, whereas the earnings management have proved not significant influence on bonds rating.

Keywords: earnings management, company's size, company's growth, auditor size, bonds rating.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
TANDA PERSETUJUAN TESIS.....	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Permasalahan	1
1.2 Identifikasi Masalah	18
1.3 Pembatasan Masalah	20
1.4 Perumusan Masalah	20
1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian	21
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Definisi Konseptual Variabel.....	24
a. <i>Earnings Management</i>	26
b. <i>Peringkat Obligasi</i>	28
c. <i>Size</i>	31
d. <i>Growth</i>	31
e. Ukuran auditor	32

2.2 Kaitan Antar Variabel.....	34
2.3 Penelitian Terdahulu.....	36
2.4 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	39

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian.....	41
3.2 Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.....	41
3.3 Operasionalisasi Variabel dan Instrumen.....	42
3.4 Teknik Analisis Data.....	46

BAB IV HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Unit Observasi.....	52
4.2 Analisis dan Pembahasan.....	53
a. Perhitungan <i>Discretionary Revenue</i>	54
b. Statistik Deskriptif.....	57
c. Analisis Pengujian Asumsi Dasar.....	61
1. Uji Normalitas.....	62
2. Uji Multikolinearitas.....	64
3. Uji Heteroskedastisitas.....	65
4. Uji Autokorelasi.....	67
d. Pengujian Hipotesis.....	68

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	84
5.2 Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel3.1	Skala Peringkat Obligasi.....	43
Tabel 4.1	Hasil Pemilihan Sampel.....	53
Tabel 4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	59
Tabel 4.3	Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel Ukuran Auditor.....	61
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas.....	63
Tabel4.5	HasilUjiMultikolinearitas.....	65
Tabel4.6	HasilUjiHeteroskedastisitas.....	66
Tabel4.7	HasilUjiAutokorelasi.....	68
Tabel4.8	Hasil Uji Regresi Berganda.....	71
Tabel 4.9	Hasil Uji Koefisien Korelasi (R)	73
Tabel 4.10	Hasil Uji F.....	75
Tabel4.11	Hasil Uji t.....	76
Tabel4.12	Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis.....	83

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 1.1	Penerbitan Obligasi Primer Tahun 2011-2016.....	2
GAMBAR 2.1	Diagram Model Penelitian.....	47

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN 1 Daftar Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Sampel)
- LAMPIRAN 2-1 Log DAR, Log DR, R_Size, R_age, R_GRN, dan R_GRM Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016
- LAMPIRAN 2-2 EM, *Rating*, *Size*, *Growth*, dan Ukuran Auditor Perusahaan Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016
- LAMPIRAN 3-1 *Conditional Revenue Model*
- LAMPIRAN 3-2 Hasil Uji Normalitas-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-3 Hasil Uji Multikolinearitas-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-4 Hasil Uji Heteroskedastisitas-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-5 Hasil Uji Autokorelasi-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-6 Hasil Uji Koefisien Korelasi (R)-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-7 Hasil Uji F-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 3-8 Hasil Uji t-Model Stubben (2010)
- LAMPIRAN 4-1 Perkembangan *Earnings Management* dengan *Conditional Revenue*
- LAMPIRAN 4-2 Klasifikasi Nilai *Earnings Management* Akrual (EMA)
- LAMPIRAN 4-3 Grafik Normal P-Plot
- LAMPIRAN 4-4 Grafik Scatterplot

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat menyebabkan munculnya banyak investor maupun perusahaan publik baru. Pasar modal merupakan alternatif paling cepat untuk mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan yang telah berada pada tahapan *start up*, karena pada tahapan ini perusahaan membutuhkan banyak dana untuk mencapai tahapan *growth* dan *maturity* (Ekawati, 2004). Salah satu cara alternatif yang digunakan perusahaan dalam mengumpulkan modal untuk meningkatkan usaha dengan menerbitkan obligasi. Pasar obligasi di Indonesia terdiri dari dua tipe yaitu obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan. Obligasi pemerintah mendominasi pasar obligasi dalam hal jumlah yang beredar, kapitalisasi *market*, dan *turnover value*. Pemerintah juga mempunyai peranan yang sangat penting dalam penentuan *benchmark* di pasar.

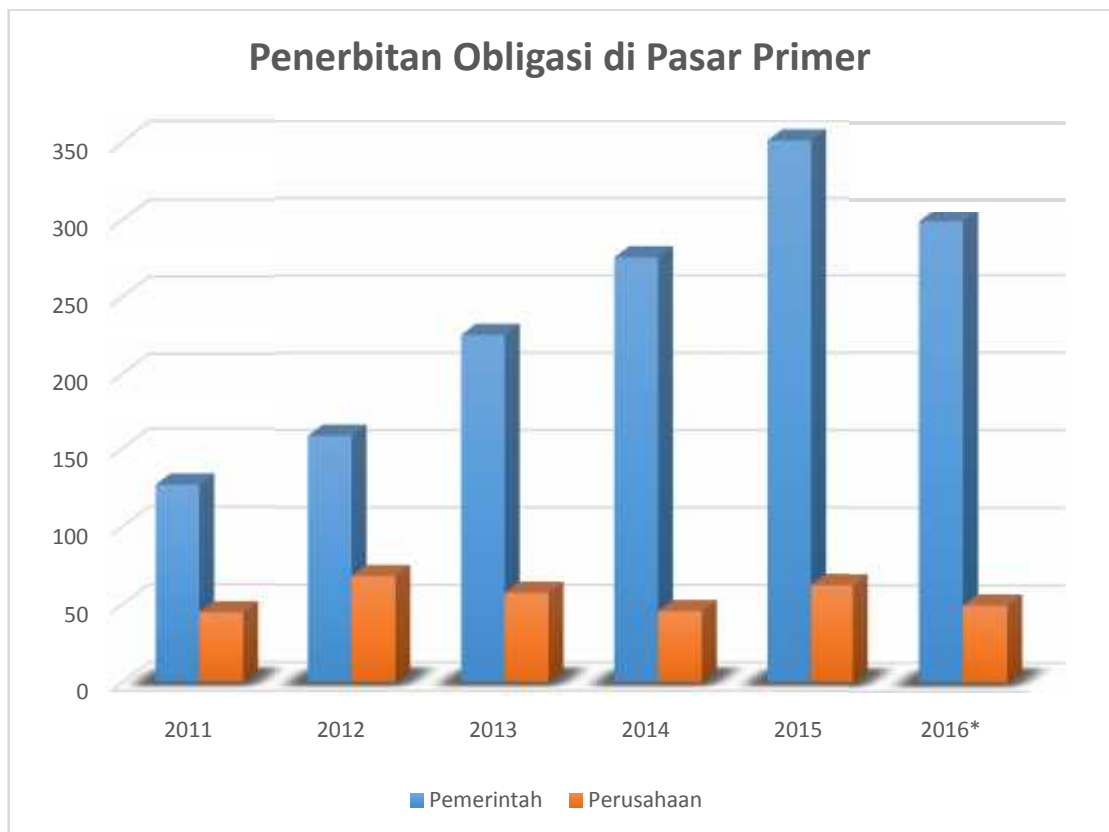
Pasar perdana obligasi korporasi domestik pascakrisis ekonomi telah berkembang dengan pesat. Dalam periode lima tahun sampai 2003 tercatat penerbitan obligasi senilai Rp 43 triliun, di mana rekor tertinggi tercatat pada tahun 2003 dengan emisi sebesar Rp 25,5 triliun (Yasa, 2010).

Pada tahun 2015, sektor pemerintahan dan korporasi secara bersama-sama telah menerbitkan Rp 412,5 triliun dari pasar primer obligasi, atau 28,85%

lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya mencapai Rp 320,16 triliun. Penerbitan obligasi pemerintah meningkat 27,54% dari Rp 274,39 triliun di tahun 2014 menjadi Rp 349,9 triliun di tahun 2015, di mana penerbitan obligasi korporasi meningkat dari Rp 45,77 triliun menjadi Rp 62,57 triliun.

Gambar 1.1

Penerbitan Obligasi Primer Tahun 2011-2016



Sumber: IBMD 2017

*) Data per 30 Juni 2016

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat total nilai obligasi hingga akhir April 2017 mencapai Rp 34,6 triliun. Angka tersebut didapatkan dari 18 penerbitan obligasi di pasar modal. Selain obligasi yang telah dicatatkan, pihak BEI juga telah mendokumentasikan rencana 37 penerbitan obligasi dengan total nilai Rp 63,9 triliun. Obligasi tersebut akan dicatatkan semester II 2017 (Arieza, 2017).

Andry (2005) menyatakan bahwa obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Bagi investor, obligasi merupakan alternatif investasi yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang ditentukan. Walaupun obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor di luar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham *et al.*, 1999). Untuk menanggulangi masalah tersebut investor bisa memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*).

Pada tata cara pendaftaran obligasi di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) disebutkan dalam pasal empat dan sepuluh bahwa calon penerbit efek harus menyerahkan prospektus kepada KSEI. Kemudian, pada Bab III pasal 7 dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 9/POJK.04/2017 tentang bentuk dan isi prospektus dan prospektus ringkas

dalam rangka penawaran umum efek bersifat utang disebutkan bahwa salah satu informasi yang harus diungkapkan dalam prospektus adalah hasil peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Perusahaan pemeringkat efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat yang telah mendapatkan izin usaha dari OJK. Pada saat ini, terdapat dua perusahaan pemeringkat resmi yang terdaftar di OJK yaitu PT Fitch Rating Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui resiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi (Raharja & Sari, 2008). Rating obligasi sangat penting bagi investor karena dapat memberikan deskripsi yang informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan. Sebelum memutuskan untuk membeli obligasi di suatu perusahaan baiknya sebelumnya kita dapat mengetahui reputasi dari obligasi tersebut. Salah satu media untuk mengamati reputasi dari obligasi-obligasi yang beredar di pasar modal adalah dengan memperhatikan peringkat-peringkat yang telah diberikan oleh agen pemeringkat obligasi. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi. Informasi dari agen pemeringkat dapat digunakan sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor.

Pada pasal 2 dalam peraturan OJK No. 59/POJK.04/2005 tentang Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek menyebutkan bahwa

metodologi yang digunakan dalam pemeringkatan dan kegiatan operasionalnya secara umum serta setiap perubahannya melalui situs web perusahaan pemeringkat efek. Metode pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat efek terdiri dari penilaian risiko industri, penilaian risiko bisnis dan keuangan, dan penilaian terhadap proyeksi keuangan (PEFINDO, 2017). PT PEFINDO dan PT KASNIC untuk menentukan peringkat obligasi memerlukan informasi dasar seperti laporan keuangan auditan, proyeksi keuangan perusahaan, prospektus dan deskripsi singkat mengenai aktivitas bisnis perusahaan.

Rahardjo (2004) mengungkapkan dalam kinerja keuangan banyak aspek yang dapat diungkapkan yaitu aspek kualitas asset, rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan kewajiban, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, rasio kecukupan pembayaran bunga, dan rasio keuangan lainnya. Sedangkan dalam kinerja non keuangan mencakup aspek manajemen dan reputasi perusahaan. Oleh sebab itu, terdapat beberapa faktor yang memegang peranan penting dalam penentuan peringkat obligasi.

Manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan dari perusahaan mereka dibandingkan dengan investor eksternal. Kim, Young, Kim, dan Song, Kyojik (2010) menuturkan tugas dari agen pemeringkat adalah mengumpulkan informasi-informasi penting dan memonitor risiko bisnis dan keuangan dari perusahaan. Analisis kredit dari agen pemeringkat akan mengadakan pertemuan secara rutin dengan manajemen dan mengevaluasi rencana strategis perusahaan, perkembangan

terbaru, hasil kinerja dibandingkan dengan ekspektasi, dan potensi kelemahan dari setiap divisi. Agen pemeringkat juga mengevaluasi manajemen proyeksi keuangan dan manajemen perencanaan strategis selama proses pemeringkatan, yang tidak tersedia bagi publik.

Dalam pasar obligasi, terdapat berbagai risiko yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dalam membeli suatu obligasi. Menurut Hariyani

dan Serfianto (2010), Risiko tersebut antara lain risiko likuiditas, maturitas dan

default. Risiko likuiditas adalah risiko yang timbul akibat kemungkinan tidak

mudahnya suatu obligasi diperdagangkan pada pasar sekunder. Risiko ini melekat dalam semua bentuk instrumen investasi. Selanjutnya, risiko maturitas adalah risiko yang timbul berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi tersebut. Semakin lama jatuh tempo obligasi maka semakin besar ketidakpastiannya sehingga risiko ini juga semakin besar. Terakhir, risiko *default* adalah suatu risiko yang timbul akibat adanya kemungkinan gagal bayar. Risiko ini akan berkurang apabila adanya jaminan atas obligasi yang diterbitkan terhadap aset perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan penerbit dapat melunasi hutangnya.

Risiko yang paling dominan dalam mempengaruhi peringkat suatu obligasi adalah risiko *default*. Kasus ini tak luput menimpa salah satu perusahaan Multifinance di Indonesia yaitu PT Bima Multifinance.

Berdasarkan *press release* yang diterbitkan oleh PEFINDO, agen pemeringkat ini menurunkan peringkat Obligasi Berkelanjutan I Tahap II/2016 seri B dan C PT Bima Multi Finance (BIMF) menjadi “idD” dari “idCC” sehubungan dengan ketidakmampuan Perusahaan dalam membayar kupon Obligasi tersebut yang jatuh tempo pada 11 Agustus 2017. PEFINDO menegaskan peringkat “idD” untuk Obligasi Berkelanjutan I tahap II/2016 Seri A, Obligasi Berkelanjutan Tahap I/2015 Seri B, dan Obligasi Berkelanjutan II/2016. Pada saat yang sama, PEFINDO merevisi peringkat perusahaan ke “idD” dari “idSD” dimana seluruh Obligasi Berkelanjutan IBMF telah mengalami gagal bayar.

Berdasarkan informasi dari portal berita Kontan yang dirilis pada 12 Maret 2012, terdapat sejumlah kasus obligasi yang mengalami gagal bayar (*default*) yaitu obligasi PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) dan PT Davomas Abadi Tbk (DAVO). BLTA menyatakan tidak mampu membayar kupon enam seri obligasinya. Ketidakmampuan BLTA dalam membayarkan kupon obligasi menyebabkan diturunkannya peringkat obligasi dan sukuknya oleh PT Pefindo dari idCCC dan idCCC(sy) menjadi idD dan idD(sy).

Selain kasus gagal bayarnya obligasi PT Berlian Laju Tanker, terdapat pula kasus lain seperti kasus peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004

yang diberikan oleh PT. Kasnic Credit Rating Agency. Peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A- yang berarti efek hutang

jangka panjang dengan kualitas tinggi. Padahal saat itu peringkat rata-rata perbankan adalah BBB. Hasil pemeringkatan ini ternyata tidak sama dengan penilaian oleh Bank Indonesia sebagai pengawas seluruh bank di Indonesia. Bank Indonesia mengeluarkan status Dalam Pengawasan Khusus (DPK) kepada Bank Global pada 27 Oktober 2004 sebelum akhirnya dinyatakan gagal bayar (*default*).

Beberapa kejadian di atas menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Menurut Konan Chan dan Narasimhan Jagadeesh (1999) dalam Karim Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa. Selain itu tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dan faktor non akuntansi dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Salah satu yang akan menjadi dasar fundamental dari fokus agen pemeringkat efek yaitu laporan keuangan yang disiapkan oleh Manajemen. Manajemen dapat mengatur laporan keuangan yang dibuatnya untuk mencapai tujuan tertentu dengan melakukan *earnings management*. Salah satu tujuan *earnings management* yang dilakukan adalah agar peringkat yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kategori *investment grade*. *Earnings management* ini dilakukan untuk memberikan *signal*

kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan yang positif dari perusahaan sehingga bisa memberikan peringkat (*rating*) yang terbaik. Dengan peringkat yang baik ini tentu akan meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan.

Menurut Scott (2012), *earnings management* adalah tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Paek dan Press (1997) dalam Wilopo dan Mayangsari (2002) menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh motivasi manajer yang mendasari adanya *discretionary accruals* dalam kebijakan *earnings management*. Dimana standar akuntansi masih memungkinkan para manajemen melakukan hal ini, mengingat Standar Akuntansi Indonesia masih melakukan konvergensi terhadap *International Financial Reporting Standard* ("IFRS").

Dalam pasal 25 Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) 1 Revisi 2013 "Penyajian Laporan Keuangan" menyebutkan bahwa entitas menyusun laporan keuangan atas dasar akrual, kecuali laporan arus kas. Salah satu komponen signifikan dalam laporan keuangan dari perusahaan yaitu pendapatan sehingga menjadi penyumbang terbesar dalam keuntungan perusahaan. Dalam PSAK 23 "Pendapatan" menyebutkan bahwa pendapatan dari penjualan barang diakui jika: a) entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli; b) entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas

barang yang dijual; c) jumlah pendapatan tersebut dapat diukur dengan andal; d) kemungkinan besar manfaat ekonomi yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir kepada entitas tersebut; dan e) biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur dengan andal. Dari persyaratan di atas tidak disebutkan bahwa jika perusahaan telah menerima kas dari transaksi maka perusahaan dapat mengakui penjualan. Yang menjadi titik penting pengakuannya adalah penentuan kapan entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan secara signifikan kepada pembeli memerlukan pengujian atas keadaan transaksi tersebut. Dalam PSAK 23 ini pun telah menggunakan prinsip akrual. Sehingga pembaca laporan keuangan harus selalu berhati-hati dalam menginterpretasikan komponen-komponen laporan keuangan.

Ada beberapa bukti substansial yang menunjukkan manajer perusahaan untuk mempertahankan rating kredit perusahaan mereka. Dalam survei Graham dan Harvey, manajer-manajer menjawab bahwa mereka memprioritaskan rating kredit perusahaan mereka dalam memutuskan kebijakan struktur modal perusahaan dan mereka berusaha memanipulasi aktivitas riil dalam memenuhi target labanya. Kim, Kim, dan Song (2010) juga membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan terbukti melakukan manajemen laba melalui metode akrual untuk mempertahankan peringkat kredit. Selanjutnya, Yogy dan Sari (2010) juga melakukan penelitian terhadap earnings management dan peringkat obligasi dengan sampel perusahaan-perusahaan non keuangan yang go public pada periode 2005

hingga 2009 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya adalah Perusahaan terbukti melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka pendek pada saat penerbitan obligasi dan Perusahaan terbukti melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka panjang pada saat penerbitan obligasi.

Kemudian Crabtree dkk. (2014) serta Syarifah dan Bandi (2010) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara manajemen laba dan peringkat obligasi, di mana korelasinya adalah negatif. Sehingga membuktikan bahwa adanya upaya manajer untuk mengelola laba pada periode laporan keuangan dapat memberikan hasil yang negatif, karena hal itu menutupi kinerja perusahaan dengan mendistorsi laba kualitas dan meningkatkan asimetri informasi, dapat ditafsirkan sebagai oportunistik perilaku dari nama manajer. Dapat dikatakan, EM merepresentasikan keputusan bisnis yang abnormal dari manajemen dan membuat kegiatan ini seperti overproduksi, manipulasi penjualan dan pengurangan pengeluaran diskresioner. Oleh sebab itu, maka dengan meningkatnya risiko EM dapat menghasilkan peringkat kredit yang lebih rendah. Tetapi, dalam Heintz (2017) menemukan tidak adanya hubungan yang signifikan antara manipulasi laba dengan peringkat kredit karena pemeringkat agen efek akan membandingkan lagi dengan proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dibandingkan dengan pencapaian aktual dari historis yang terjadi kemudian memperhatikan risiko bisnis dan industri yang akan berefek pada perusahaan itu sendiri.

Kemudian selain *earnings management* terdapat beberapa hal lagi yang mempengaruhi keputusan agen pemeringkat dalam pemberian *rating* obligasi. Salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan pengukur besar kecilnya perusahaan. Menurut Elton dan Gruber (1995 dalam Devi 2007) menyatakan bahwa perusahaan kecil lebih memiliki risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Oleh karena itu perusahaan yang besar diasumsikan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga peringkat obligasi menjadi lebih baik. Di samping itu, Bouzouita dan Young (1998, p.27) mengungkapkan bahwa perusahaan yang besar lebih baik dalam *going concern*-nya dalam menghadapi situasi ekonomi yang tidak menyenangkan. Kim dan Gu (2004) menemukan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan *rating* obligasi. Kemudian dalam Murcia dan Borba (2014) menemukan tidak adanya hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dan *rating* obligasi. Kemudian dalam Susilowati dan Sumarto (2010) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena dalam menentukan peringkat tidak hanya bisa fokus terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan saja melainkan juga dilihat dari kewajiban lainnya selain obligasi, apakah perusahaan tersebut mampu membayar kembali obligasi beserta hutang-hutang lain yang dimilikinya.

Selain itu, ditemukan pula bahwa terdapat hubungan positif yang sangat kuat antara pertumbuhan perusahaan terhadap pemeringkatan obligasi. Almilia dan Devi (2007) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan

(*growth*) yang lebih baik dapat menghasilkan peringkat obligasi yang baik pula yaitu termasuk dalam kategori (*investment grade*), di mana investor memilih investasinya juga memperhatikan pertumbuhan perusahaan yang akan dijadikan tempat menginvestasikan dananya. Burton et al (dalam Almalia dan Devi 2007) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari pada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Pottier and Sommer (dalam Ikhsan et al, 2012) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*. Namun dalam Ikhsan (2012) menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara peringkat obligasi dan pertumbuhan perusahaan.

Kemudian ada juga argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor dalam pengaruh pengambilan keputusan dari para agen pemeringkat efek. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Allen (dalam Almalia dan Devi, 2007) melakukan pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan *bond ratings*. Analisis empiris mendukung hipotesis bahwa audit *big 8* berhubungan dengan kemampuan informasi akuntansi untuk memprediksi secara akurat keputusan *bond rating municipal*. Hasilnya mengindikasikan bahwa informasi akuntansi berhubungan dengan audit non *big 8* yang tidak dapat untuk memprediksi keputusan *bond rating municipal* lebih baik dari pada random. 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. Khurana dan Raman (dalam Nindita dan Veronica, 2012) yang menunjukkan bahwa kualitas audit yang lebih tinggi oleh KAP *the big 4* hanya terjadi di Amerika Serikat, namun tidak terjadi di Negara Australia, Kanada, dan Inggris. Kemudian, Onji (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh karena KAP *The Big 4* dan *non the big 4* mempunyai kualitas audit yang sama dan menghasilkan laporan keuangan setransparan mungkin sehingga mempunyai citra yang baik bagi publik.

Penelitian-penelitian terdahulu telah mencoba mengaitkan faktor akuntansi dan non akuntansi dengan pemeringkatan obligasi setelah melalui peristiwa-peristiwa pengumpulan modal tersebut. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena terdapat banyak dalam penelitian sebelumnya *earnings management* diukur dengan proksi *discretionary accruals*. Dimana penelitian Healy (1985); Jones (1991); Dechow et. al. (1996); dan Dechow dan Dichev (2002) menjadi acuan pada penelitian-penelitian sebelumnya (dalam Stubben, 2010). Dimana perbedaan yang disajikan oleh peneliti saat ini adalah dalam pengukuran *earnings management* menggunakan proksi *discretionary revenues*.

Dalam penelitian Stubben (2010) telah membuktikan bahwa *revenue model* telah membuktikan menghasilkan lebih sedikit bias, lebih spesifik dan lebih kuat dibandingkan menggunakan model akrual. Pemodelan dari komponen tunggal laba menyumbangkan faktor kunci yang lebih spesifik pada komponen laba yang menyediakan pandangan bagaimana laba tersebut diatur. Pendapatan merupakan komponen ideal untuk membuktikannya karena merupakan komponen laba terbesar dari hampir seluruh perusahaan. Dechow dan Schrand (2004) menemukan bahwa lebih dari 70 persen dari “*SEC Accounting and Auditing Enforcement*” menerbitkan keterlibatan penyalahsajian akun pendapatan. Pemodelan yang digunakan oleh Stubben (2010) yaitu manipulasi pendapatan dengan pengakuan pendapatan yang lebih awal dan sangat berdampak pada hubungan antara pendapatan dan piutang.

Kemudian Roychowdury (2006) juga telah membuktikan bahwa manajer perusahaan memanipulasi aktivitas riil untuk mencegah pelaporan kerugian. Secara spesifik melalui harga diskon untuk secara sementara menaikkan pendapatan, produksi berlebihan untuk melaporkan harga pokok penjualan yang lebih rendah, dan pengurangan pengeluaran diskresioner untuk meningkatkan laba. Faktor lainnya yang mempengaruhi manipulasi riil tersebut yaitu, piutang dan stok persediaan, dan insentif untuk menaikkan laba.

Selanjutnya Zhu dan Lu (2013) telah membuktikan bahwa beberapa manajer telah melakukan manipulasi laba secara riil sebelum melakukan merger dan akuisi dengan harga diskon untuk menaikkan laba secara sementara dan produksi berlebihan untuk mengecilkan biaya pokok penjualan. Kemudian Hatty dan Akesson (2015) juga telah membuktikan bahwa *revenue* model lebih dapat mampu menjelaskan manajemen laba dibanding model lainnya.

Terdapat dua jenis formula dalam model *discretionary revenue* yang diperkenalkan oleh Stubben (2010). Pertama adalah *revenue* model yang menitikberatkan pada pendapatan yang memiliki hubungan secara langsung dengan piutang. Kedua yaitu *conditional revenue* model, model ini dikembangkan kembali dengan adanya penambahan ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan margin kotor (GRM) yang diduga dapat digunakan dalam mendeteksi manajemen laba akrual (PSAK No. 1 Revisi 2013) mengenai pemberian kredit yang berdampak langsung terhadap

piutang dagang. Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan proksi kekuatan finansial. Umur perusahaan merupakan proksi untuk tahap perusahaan dalam siklus bisnis. Sebagai proksi dari kinerja operasional dari perbandingan perusahaan dengan *competitor*, digunakan *gross margin*.

Dikarenakan penelitian menggunakan *Discretionary revenue* model masih sangat sedikit di Indonesia untuk mendeteksi manajemen laba. Salah satunya adalah Sari dan Ahmar (2014). Di mana penelitian tersebut pun hanya meneliti apakah ada indikasi *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti lebih mengembangkan lagi dalam penelitian kali ini dengan menggunakan *conditional revenue* model (Stubben 2010) untuk mendeteksi *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan penerbit obligasi kemudian dampak dari *earnings management* itu sendiri terhadap peringkat obligasi yang akan diumumkan oleh para agen pemeringkat. Di dalam penelitian ini, peneliti menganalisis pengaruh *earnings management*, *size* perusahaan, *growth*, dan ukuran auditor terhadap pemeringkatan obligasi pada perusahaan non keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

Penentuan *Credit Rating* oleh agen pemeringkat efek merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban terhadap *stakeholders*. Dimana agen pemeringkat ditunjuk untuk memberikan opini yang berkualitas dan dapat dipercaya. Begitu pula setiap perusahaan dituntut untuk menunjukkan keadaan perusahaannya sesuai dengan kenyataannya agar tidak memberikan bias bagi para agen pemeringkat efek dalam proses penilaian. Beberapa para pemangku kepentingan pun mengetahui bahwa pentingnya suatu laporan keuangan tersebut untuk digunakan sebagai indikator penilaian sebagai dasar kelayakan untuk penanaman suatu investasi.

Hal-hal yang perlu diperhatikan oleh agen pemeringkat efek tidak hanyalah berdasarkan aspek aset dan profit yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Tetapi juga harus memperhatikan struktur modal yang membiayai kegiatan pengembangan usaha dari perusahaan tersebut. Seperti yang diketahui, dua modal yang dominan dalam kegiatan pembiayaan perusahaan adalah saham dan obligasi. Dalam melakukan pengumpulan modal tersebut pihak internal perusahaan selayaknya dapat menampilkan keadaan perusahaan sesuai dengan kenyataan yang terjadi. Di lain hal, pihak agen pemeringkat harus meneliti kinerja perusahaan baik secara keuangan dan non keuangan sebelum mereka mem-*publish* opini atas peringkat obligasi yang akan digunakan para calon investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusannya.

Sebagaimana yang telah diuraikan dalam latar belakang di atas, maka faktor-faktor yang dapat diidentifikasi mempengaruhi Pemeringkatan obligasi adalah sebagai berikut:

1. *Earnings Management* mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
2. *Size* Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
3. *Growth* Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
4. Ukuran Auditor Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
5. Reputasi *Underwriter* mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
6. *Leverage* Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
7. Profitabilitas Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
8. Likuiditas Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
9. Jaminan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
10. Umur Perusahaan mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
11. Umur Obligasi mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
12. Corporate Governance mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
13. *Audit Committee* mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
14. *Sinking fund* mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
15. *Coverage ratio* mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
16. Arus kas mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
17. Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi
18. Produktivitas mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah pada literatur terdapat beberapa variabel-variabel yang mempengaruhi Pemeringkatan Obligasi. Karena menyadari adanya keterbatasan waktu dan kemampuan, penulis perlu memberi batasan masalah secara jelas dan terfokus yaitu :

1. Subyek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah 30 (tiga puluh) perusahaan yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. *Rating* obligasi yang digunakan adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh agen efek pemeringkat dan tercatat di di *Indonesia Bonds Market Directory* (IBMD) pada tahun 2012-2016.
3. Perhitungan *earnings management* diproksikan dengan estimasi pendapatan kelolaan yang disyaratkan (proksi *conditional revenue model*) dimana menggunakan model Stubben (2010).
4. Menganalisa keterkaitan antara *earnings management*, *size* perusahaan, *growth* perusahaan, dan ukuran auditor terhadap *rating* obligasi.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dilakukan pembatasan masalah di atas, maka rumusan masalahnya adalah:

- a. Apakah *earnings management* mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016?

- b. Apakah *size* perusahaan mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016?
- c. Apakah *growth* perusahaan mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016?
- d. Apakah ukuran auditor perusahaan mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016?

1.5 Tujuan dan Manfaat

(a) Tujuan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris dan menganalisis mengenai hal-hal berikut:

- a. Untuk menguji dan mengkaji mengapa *earnings management* mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
- b. Untuk menguji dan mengkaji mengapa *size* perusahaan mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
- c. Untuk menguji dan mengkaji mengapa *growth* perusahaan mempengaruhi pemeringkatan obligasi perusahaan non keuangan di

Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

- d. Untuk menguji dan mengkaji mengapa ukuran auditor mempengaruhi pemerinkatan obligasi perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

(b) Manfaat

Secara teoritis, manfaat dari penelitian ini adalah untuk meningkatkan pemahaman mengenai suatu konsep di mana perusahaan memusatkan perhatian tidak hanya pada aset dan profit saja, tetapi juga pada struktur modal yang dimilikinya, dalam hal ini obligasi. Selain itu, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi emiten, khususnya yang berkaitan dengan informasi bila akan melakukan penawaran obligasi untuk memperoleh harga yang terbaik. Bagi investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

Secara praktis, penelitian ini bermanfaat bagi pihak perusahaan dan investor. Bagi pihak perusahaan, bermanfaat sebagai masukan kepada manajemen untuk memperhatikan dan mempertimbangkan dalam hal pengumpulan modalnya terutama untuk jenis obligasi. Penelitian ini pun diharapkan dapat bermanfaat agar pihak internal perusahaan tetap dapat memperhatikan penyajian laporan keuangan dalam meningkatkan nilai dan

kinerja keuangan perusahaan agar tetap dapat konsisten meningkat sesuai dengan prinsip dan regulasi yang berlaku. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam suatu pengambilan keputusan. Selain itu dari sisi bidang akademis, bagi peneliti yang *concern* terhadap fenomena pemeringkatan obligasi maka hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan referensi penelitian berikutnya.