



**PENGARUH RASIO KEUANGAN, MANAJEMEN LABA, DAN
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PT PEFINDO PERIODE 2019-2022**

***THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS, EARNINGS MANAGEMENT, AND
CORPORATE GOVERNANCE MECHANISME ON BOND RATINGS AT PT
PEFINDO FOR THE PERIOD 2019-2022***

Reja Azwani^{1*}, Chairil Akhyar², Ristati³, Jummaini⁴

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Malikussaleh

Email : reja.18040192@mhs.unimal.ac.id^{1*}, chairilakhyar@unimal.ac.id², ristati@unimal.ac.id³,
jummaini@unimal.ac.id⁴

Article Info

Article history :

Received : 04-12-2025

Revised : 06-12-2025

Accepted : 08-12-2025

Pulished : 10-12-2025

Abstract

This study aims to examine the effect of financial ratios, earnings management, and corporate governance mechanisms on bond ratings at PT Pefindo for the period 2019-2022. This research is quantitative in nature, using secondary data obtained from the official website of the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and the bond rating database issued by PT PEFINDO. The population in this study consists of all companies listed on the stock exchange and included in the bond ratings issued by PT PEFINDO for the period 2019-2022. The sampling method used is purposive sampling, resulting in a sample of 11 companies. The model estimation in this study uses multivariate analysis with logistic regression, processed using SPSS software. The results show that earnings management, liquidity ratios, managerial ownership, and audit quality have an effect on bond ratings. Meanwhile, activity ratios, market value ratios, institutional ownership, and independent commissioners have no effect on bond ratings.

Keywords: *Bond Rating, Earnings Management, Financial Ratios*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan, manajemen laba, dan mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi pada pt pefindoperiode 2019-2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Indonesian Capital Market Directory (ICMD) serta database rating obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode 2019-2022. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan. Estimasi model penelitian ini menggunakan analisis multivariate menggunakan regresi logistik dan diolah menggunakan perangkat lunak Spss. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, rasio likuiditas, kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio aktivitas, rasio nilai pasar, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Peringkat Obligasi, Manajemen Laba, Rasio Keuangan



PENDAHULUAN

Obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang berfungsi sebagai surat utang jangka menengah hingga panjang, yang memberikan imbal hasil berupa bunga serta pengembalian pokok kepada investor pada waktu yang telah ditentukan. Instrumen ini banyak digunakan perusahaan sebagai alternatif pendanaan untuk ekspansi maupun pembiayaan kebutuhan operasional. Dibandingkan dengan saham, obligasi menawarkan tingkat keamanan yang lebih stabil karena adanya kewajiban pembayaran kupon secara berkala serta prioritas klaim ketika perusahaan mengalami likuidasi. Namun demikian, investasi obligasi tetap mengandung risiko gagal bayar, sebagaimana pernah terjadi pada beberapa perusahaan seperti Mobile-8 Telecom dan FREN, yang mengalami penurunan peringkat bahkan gagal memenuhi kewajiban obligasinya. Kasus-kasus tersebut menunjukkan pentingnya keberadaan lembaga pemeringkat dalam menilai kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya.

Di Indonesia, lembaga pemeringkat yang paling sering digunakan adalah PT PEFINDO karena dianggap memiliki kredibilitas tinggi dan mampu menyajikan informasi penilaian yang relevan dan akurat bagi investor. Meski demikian, lembaga pemeringkat pernah mengalami bias, seperti pada kasus Bank Global tahun 2014 yang menunjukkan perubahan drastis peringkat dalam waktu singkat. Kondisi tersebut mengindikasikan perlunya evaluasi lebih mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi penentuan peringkat obligasi.

Berbagai indikator finansial dan non-finansial dapat memengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Rasio keuangan sering digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja dan kondisi kesehatan perusahaan. Rasio yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi. Selain itu, praktik manajemen laba juga menjadi perhatian penting karena dapat memengaruhi kualitas informasi dalam laporan keuangan yang dijadikan dasar penilaian. Praktik manipulasi laba dapat menyebabkan informasi yang disajikan tidak merefleksikan kondisi sebenarnya dan berpotensi menyesatkan investor maupun lembaga pemeringkat.

Selain aspek keuangan, mekanisme corporate governance juga memiliki peran penting dalam menjaga integritas dan transparansi perusahaan. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit merupakan elemen tata kelola yang diyakini dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga mengurangi praktik oportunistik dan meningkatkan kepercayaan investor. Tata kelola perusahaan yang kuat dipandang sebagai sinyal positif bagi pemeringkat obligasi dalam menilai rendahnya risiko gagal bayar.

Sejumlah penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh rasio keuangan, manajemen laba, dan mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi, namun sebagian besar masih meneliti variabel-variabel tersebut secara terpisah. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji secara simultan pengaruh rasio keuangan, manajemen laba, dan mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO pada periode 2019–2022. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris mengenai



faktor-faktor penentu pemeringkatan obligasi serta menjadi rujukan bagi investor, perusahaan, dan peneliti selanjutnya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan, manajemen laba, dan mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO pada periode 2019–2022. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), serta publikasi resmi PT PEFINDO. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menghimpun laporan keuangan, data kepemilikan saham, serta informasi pemeringkatan obligasi selama periode penelitian. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi dan memperoleh peringkat dari PT PEFINDO. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi persyaratan kelengkapan data selama tahun 2019 hingga 2022.

Variabel dalam penelitian terdiri atas satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi, serta beberapa variabel independen yang meliputi rasio keuangan (likuiditas, aktivitas, dan nilai pasar), manajemen laba, dan mekanisme corporate governance yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit. Variabel diukur berdasarkan rasio keuangan yang relevan serta indikator tata kelola perusahaan yang bersumber dari laporan tahunan. Analisis data menggunakan regresi logistik karena variabel dependen berupa data kategorikal yang merepresentasikan tingkat peringkat obligasi. Proses analisis dilakukan melalui tahapan statistik deskriptif, pengujian model regresi, penilaian kelayakan model, serta pengujian hipotesis menggunakan software SPSS. Hasil analisis regresi logistik digunakan untuk menilai signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kemungkinan perusahaan memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan yang menjadi sampel selama periode 2019–2022 bervariasi sesuai dengan kondisi keuangan dan tata kelola yang dimiliki masing-masing perusahaan. Berdasarkan analisis deskriptif, sebagian besar perusahaan memiliki peringkat obligasi pada kategori investment grade, menunjukkan kemampuan yang relatif baik dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang. Analisis regresi logistik menunjukkan bahwa beberapa variabel independen memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio likuiditas terbukti berpengaruh secara signifikan, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin besar peluang perusahaan memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa perusahaan yang memiliki aset lancar kuat dianggap lebih mampu menjamin pembayaran kupon dan pokok obligasi. Sebaliknya, rasio aktivitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga efisiensi penggunaan aset belum mampu menjelaskan perbedaan kualitas peringkat obligasi antarperusahaan. Temuan ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan



bahwa aktivitas operasional tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya.

Rasio nilai pasar juga ditemukan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat terjadi karena rasio pasar lebih mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan daripada kemampuan riil perusahaan dalam menanggung beban utang. Sementara itu, variabel manajemen laba menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik pengelolaan laba memengaruhi penilaian lembaga pemeringkat, di mana perusahaan yang melakukan manajemen laba cenderung dilihat memiliki stabilitas laba yang lebih baik sehingga memperoleh peringkat lebih tinggi. Namun demikian, pengaruh positif ini tidak selalu mencerminkan kualitas ekonomi sebenarnya dan dapat menjadi sinyal bahwa lembaga pemeringkat perlu memperhatikan kualitas laporan keuangan secara lebih mendalam.

Pada aspek mekanisme corporate governance, kepemilikan institusional ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan institusi sebagai pemegang saham belum tentu menjamin pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen dalam konteks pemenuhan kewajiban obligasi. Berbeda halnya dengan kepemilikan manajerial yang menunjukkan pengaruh signifikan, di mana semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, semakin kuat keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang obligasi. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan lembaga pemeringkat terhadap integritas pengelolaan perusahaan. Komisaris independen tidak memberikan pengaruh signifikan dalam penelitian ini, sehingga keberadaan komisaris yang berasal dari pihak luar belum dapat memastikan efektivitas fungsi pengawasan terhadap risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya, kualitas audit terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi dianggap mampu menyajikan laporan keuangan yang lebih andal sehingga memberikan keyakinan lebih besar bahwa informasi yang digunakan untuk menilai risiko obligasi adalah valid dan dapat dipercaya.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor keuangan dan non-keuangan tidak memiliki kontribusi yang sama dalam memengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban, seperti likuiditas dan kualitas audit, serta variabel yang terkait dengan integritas laporan keuangan seperti manajemen laba dan kepemilikan manajerial, memiliki pengaruh yang lebih kuat. Temuan ini mempertegas bahwa peringkat obligasi tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tetapi juga kualitas tata kelola dan kredibilitas informasi yang disajikan. Dengan demikian, perusahaan perlu memperhatikan aspek internal yang mampu meningkatkan kepercayaan lembaga pemeringkat dan investor, terutama dalam menjaga kesehatan keuangan, transparansi laporan, serta penguatan struktur tata kelola perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan, manajemen laba, dan mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang diperingkat



oleh PT PEFINDO selama periode 2019–2022. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, dapat disimpulkan bahwa beberapa variabel memiliki pengaruh signifikan, sementara variabel lainnya tidak memberikan kontribusi yang berarti terhadap perubahan peringkat obligasi. Rasio likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan likuiditas yang baik cenderung memperoleh peringkat yang lebih tinggi karena memiliki potensi lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Manajemen laba juga berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa praktik pengelolaan laba dapat memengaruhi persepsi lembaga pemeringkat terhadap stabilitas kinerja perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial serta kualitas audit turut memberikan pengaruh positif, menandakan bahwa semakin besar porsi kepemilikan oleh manajemen dan semakin baik kualitas auditor, semakin tinggi tingkat kepercayaan terhadap kredibilitas perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab finansialnya.

Di sisi lain, beberapa variabel tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio aktivitas dan rasio nilai pasar tidak terbukti memengaruhi peringkat obligasi, sehingga efisiensi penggunaan aset dan persepsi pasar terhadap nilai saham tidak menjadi faktor utama dalam penilaian risiko obligasi. Demikian pula, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak menunjukkan pengaruh nyata, yang mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan yang berasal dari pihak eksternal maupun dewan komisaris belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian risiko utang perusahaan. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa kombinasi indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan membayar kewajiban serta faktor tata kelola yang berkaitan dengan kredibilitas laporan keuangan lebih berperan dalam menentukan peringkat obligasi. Temuan ini memperkaya literatur terkait faktor-faktor penentu pemeringkatan obligasi dan memberikan implikasi bagi investor, regulator, dan perusahaan dalam meningkatkan transparansi, tata kelola, dan kesehatan keuangan guna memperkuat posisi perusahaan dalam pasar obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Addiyah, A., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 478–492.
- Adrian, N. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Agus Suryanto & Refianto. (2019). Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(1), 1–33.
- Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*.
- Ameilia, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Tesis. Universitas Pancasila.
- Ani Khiarotul Umah & Sunarto. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015–2020. *JIMAT*, 13(2).



- Anjar Nopriyanto. (2023). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal.
- Diah Agustina Wati. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan di BEI Periode 2012–2014. Skripsi. USM.
- Dina Mardiana Lestari & Nursanita. (2020). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk. E-Journal STIE Indonesia.
- Estiyanti, N. M., & Yasa, G. M. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di BEI. Universitas Udayana.
- Evi Lithfiah, Irwansyah, & Yunita Fitria. (2019). Analisis Rasio Keuangan. Jurnal Akuntabel, 16(2), 189–196.
- Fahmi, I. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fradilla, A. (2019). Pengaruh EPS, ROE, dan NPM terhadap Return Saham Perusahaan Sub-sektor Makanan dan Minuman. Jurnal Manajemen Keuangan.
- I Made Bana Partha & Gerianta Wirawan Yasa. (2016). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan. E-Jurnal Akuntansi Udayana, 15(3), 1913–1941.
- Jurnal.id. (2023). Analisis Rasio Keuangan Perusahaan. Diakses dari <https://www.jurnal.id>.
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kiki Akbar Rizki, Agus Wahyudi Salasa Gama, & Ni Putu Yeni Astiti. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan dan Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi. Forum Manajemen, 16(2).
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., & Badruzaman, J. (2015). Good Corporate Governance.
- Lucky Mahesa Yahya et al. (2023). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi. Jurnal Pendidikan Tambusai, 7(2), 9887–9892.
- M. Syaifudin Zuhri, Ronny Malavia Mardani, & Budi Wahono. (2019). Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. E-Jurnal Riset Manajemen, UNISMA.
- Maria Septijantini Alie & Herni Febrinta. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Jurnal Ekonomi, 22(1).
- Maria, D. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Jurnal Ilmiah ESAI, 8(2).
- Mariah Ulfa. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Sukuk. Skripsi. UIN SYAHIDA.
- Mariana. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi. Jurnal Akuntansi AKRUAL, 7(2), 102–119.
- Noto, M. (2019). Analisis Perbedaan Pengaruh Accrual dan Real Earnings Management terhadap ERC. Journal of Accounting and Management, 3(1), 67–90.



- Noviasky Aulia. (2019). Analisis Penerapan Prinsip GCG Bank X. Universitas Brawijaya.
- Nurul Izza Rahmadani, Firdayanti, & Rangga Yudistira. (2021). Rasio Keuangan Bank. UIN Alauddin Makassar Press.
- Perez-Calero, L., Hurtado-Gonzalez, J. M., & Lopez-Iturriaga, F. J. (2019). Institutional Environment and Ownership Concentration. *International Review of Financial Analysis*.
- Petty Arisanti, Eko Prasetyo, & Rini Ratna Nafitasari. (2022). Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance*, 2(1), 37–44.
- PT PEFINDO. (n.d.). www.pefindo.com.
- Ramadhan. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat Obligasi. Skripsi. UIN Alauddin.
- Rizka Dewi Oktaviyani. (2013). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan dan Mekanisme CG terhadap Peringkat Obligasi. Skripsi. UNNES.
- Safiratul Ummah, Eva Dwi Nur Aini, & Sumriyah. (2024). Keberadaan Komisaris Independen dalam Penerapan GCG. *Jurnal Hukum dan Sosial Politik*, 2(1).
- Suparlan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 2(1).
- Tri Wahyudi & Bambang Sugeng Dwiyanto. (2018). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi pada Saat Emisi. *Jurnal Maksipreneur*, 8(2), 34–57.
- Ulya Anisaul Maghfiroh & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Profitabilitas dan Likuiditas sebagai Peringkat Obligasi. *JRAAM*, 3(3), 203–216.
- Yelsha Dwi Pasca. (2020). Pengaruh Laba, Rasio Keuangan dan Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi. *Syntax Literate*, 5(6).
- Yuliana Apriliani Labu, Paulina Yuritha Amtiran, & Reyner F. Makatita. (2024). Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI.