

Kualitas Informasi Akuntansi dan *Bond Rating* Perbankan di Pasar ASEAN

ETIKA KARYANI*

Indonesia Banking School

SIDHARTA UTAMA

CHAERUL D. DJAKMAN

Universitas Indonesia

Abstract: *BCBS consultative paper encourages the participation of external rating agencies on the credit risk assessment of bank assets. This assessment is contained in the bond rating that publicly available information such as financial health of banks. We assess these issues by examining the possible impact of the quality of banking information to the bond rating, which focuses on the financial statements of banks in the ASEAN region.*

We use data related to the proposed ASEAN is the ASEAN summit program, one of which aims to integrate financial ASEAN economic community. The test results on 112 firm-year observations with an ordered logistic regression showed that the quality of accrual positive impact on bond rating. Explanation of this is the possibility of the rating agencies do not know that managers act opportunistically to the financial statements, in addition to issues related to conflict of interest of the rating agencies. As well as corporate governance which is proxied by the concentration of ownership is positively associated with bond rating, and has reduced positive influence of the quality of accrual on bond rating. This suggests that strong corporate governance caused bond rating agencies to raise the rating of the bank.

Keywords: *accrual quality, corporate governance, bond rating, banking*

1. Pendahuluan

Salah satu pertanyaan yang paling mendasar dalam penelitian akuntansi adalah bagaimana pelaku pasar yang berbeda menafsirkan dan menggunakan informasi yang diberikan oleh akuntan. Satu kelompok pengguna laporan keuangan yang sedikit diabaikan dalam literatur saat ini adalah lembaga *bond rating*. Lembaga *rating* memainkan peran penting dalam keuangan, tetapi hanya sedikit mendapatkan perhatian peneliti (Demirtas dan Cornaggia, 2013). Lembaga

* Alamat korespondensi: etikakaryani@yahoo.com

rating memanfaatkan informasi dan laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Informasi ini untuk selanjutnya dinilai sehingga menghasilkan peringkat mengenai kelayakan perusahaan secara keseluruhan dan untuk penerbitan utang tertentu. Penelitian ini menguji pertanyaan penelitian yaitu apakah kualitas informasi akuntansi (kualitas akrual dan *corporate governance*) dikaitkan dengan penilaian kredit.

Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa isu akhir-akhir ini yaitu, pertama, pertumbuhan pasar obligasi di kawasan Asia Tenggara. Pertumbuhan obligasi korporasi secara *year to date* di Indonesia tumbuh 7,4% (ADB, 2013). Pertumbuhan ini kemungkinan dikarenakan bertambahnya dana yang masuk sebagai dampak ketidakjelasan penyelesaian krisis utang Eropa di Amerika Serikat. Selain itu, implementasi integrasi pasar keuangan Asia Tenggara yang sudah disepakati dalam KTT ASEAN dapat mempermudah akses investor global masuk ke investasi yang ditawarkan di kawasan ini. Motivasi kedua dikaitkan dengan isu ketidakpastian di sebagian pasar negara berkembang kawasan ASEAN (ADB, 2013). Ketidkpastian dipicu oleh tingkat stabilitas politik, transparansi, perlindungan investor serta indikasi tingginya *asymmetric information*. Belum lagi peran lembaga *rating* belum seefektif seperti yang diharapkan yaitu tidak akurat dan tidak tepat waktu nya terhadap subyek kelayakan kredit klien mereka.¹

Akademisi bukan satu-satunya kelompok yang tertarik pada efisiensi dan akurasi lembaga *rating* kredit. Krisis kredit pada tahun 2008 telah menyebabkan perdebatan mengenai lembaga *rating* oleh banyak kelompok yang berbeda, termasuk regulator. Bahkan, independensi dan nilai informasi dari *rating* kredit telah menjadi begitu dipertanyakan. Untuk menguji hubungan antara kualitas informasi akuntansi dan *bond rating* pada penelitian ini, kualitas informasi akuntansi diukur dengan kualitas akrual (manajemen laba) dan tingkat konsentrasi kepemilikan sebagai bagian dari *corporate governance* (CG).

¹ Contoh kasus Enron bermasalah (*collap*) beberapa saat setelah Moody's memberikan peringkat *investment grade*.

Kualitas akrual diukur dengan mengikuti praktek yang digunakan dalam literatur model akrual. Model Beaver & Engel (1996) dan Kanagaretman (2004) merupakan model yang paling sesuai untuk mendeteksi kualitas akrual pada perbankan. Meskipun bukan ukuran langsung dari kualitas informasi akuntansi, tingkat CG memberikan wawasan yang lebih umum ke seluruh lingkungan pelaporan perusahaan (Bhojraj dan Sengupta 2003; Brown dan Caylor 2006; Wang dan Hussainey 2013). Dengan demikian, tingkat CG mungkin memiliki efek tidak langsung pada informasi yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Pengukuran tingkat CG pada penelitian ini menggunakan tingkat konsentrasi kepemilikan bank.

Penelitian ini memberikan sejumlah kontribusi terhadap literatur saat ini. Pertama, sepengetahuan peneliti, penelitian yang menguji hubungan antara kualitas akrual dan *rating* kredit perusahaan keuangan adalah sangat terbatas. Penelitian yang sudah ada lebih banyak menguji hubungan ini khususnya untuk industri non keuangan, misalnya, Ali dan Zhang (2008); Demirtas dan Cornaggia (2013); dan Jorion, Shi, dan Zhang (2009). Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan terlibat dalam manajemen laba untuk meningkatkan *rating* kredit awal mereka, sementara itu lembaga *rating* tidak dapat mengenali strategi ini atau karena masalah konflik kepentingan dan standar *rating* yang belum diperketat. Kedua, berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini memberikan tambahan literatur dengan menguji hubungan antara kualitas informasi dan *rating* kredit dengan sampel perbankan di lingkup ASEAN.

Penelitian ini membuktikan mengenai dampak transparansi pelaporan umum perusahaan di ASEAN terhadap *bond rating*. Beberapa alasan mengapa menarik untuk meneliti dengan menggunakan data perusahaan perbankan di wilayah ASEAN, yaitu bahwa (1) perekonomian dan sistem keuangan perusahaan-perusahaan di ASEAN relatif stabil dan menunjukkan ketahanannya di tengah krisis global 2008, (2) perusahaan-perusahaan tidak terkecuali perusahaan perbankan di wilayah ini harus mempersiapkan diri menyongsong masyarakat ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015, dan (3) dengan terbentuknya ASEAN CG Scorecard sebagai inisiatif dari ASEAN *Capital Market Forum* (ACMF) maka diharapkan setiap emiten siap menghadapi MEA 2015.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Agency Theory

Menurut Jensen and Meckling (1967), teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Dalam kontrak mengandung suatu perjanjian dimana satu pemilik (*principal*) menggunakan wakil atau manajer (*agency*) untuk melakukan beberapa jasa demi kepentingan pemilik. Jika antara manajer dan pemilik masing-masing bertindak atas kepentingannya, maka masalah agensi ini berakibat munculnya biaya keagenan (*agency cost*).

Hubungan antara *bond rating* dan teori keagenan bisa ditunjukkan dengan beberapa penjelasan sebagai berikut. Pertama, bahwa melalui *rating* obligasi akan menurunkan masalah agensi-prinsipal antara investor dan manajer perusahaan. Tanpa pengawasan lembaga *rating* yang berkelanjutan dan tanpa ancaman berupa menurunkan (*downgrade*) *rating*, mungkin akan menyebabkan perilaku oportunistik oleh manajer. Manajer terlibat dalam perilaku oportunistik untuk memberikan kesan yang baik atau memperbaiki posisi pemegang saham (*shareholder*) dan pemegang obligasi (*bondholder*). Oleh karena itu, lembaga *bond rating* dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk menghalangi manajer aset untuk melakukan sikap oportunistik.

Kedua, masalah *principal-agent* lainnya terkait kompensasi bagi lembaga *rating*. Misalnya masalah *principal-agent* bisa terjadi antara lembaga *rating* (*agent*) dan perusahaan (*principal*) yang mempekerjakan mereka untuk menetapkan *rating* obligasi. *Rating* yang rendah bisa berakibat pada meningkatnya biaya pinjaman (*cost of borrowing*) bagi perusahaan, yang selanjutnya mendorong insentif terkait dengan struktur kompensasi yang akan diberikan kepada lembaga *rating*. Untuk menghindari pemutusan kontrak sepihak atau tindakan menurunkan *fee* oleh klien (prinsipal), *agent* termotivasi untuk memberikan *rating* yang lebih tinggi daripada selayaknya. Dengan demikian, lembaga *rating* mungkin bisa menurunkan sikap objektif karena takut kehilangan bisnis masa depan.

2.2. Kualitas Informasi Akuntansi

Penelitian sebelumnya meneliti hubungan antara kualitas informasi akuntansi dan *debt contracting* (misalnya Francis, Nanda, dan Olsson 2008; Jiang 2008; McNichols dan Stubben 2008) dan efek dari kualitas informasi akuntansi atas keterlibatan audit (misalnya Abbott, Parker, dan Peters 2006; Chan, Farrell, dan Picheng 2008). Demikian pula, peneliti menguji hubungan antara kualitas informasi dan *return* pasar saham (misalnya Francis, Lafond, Olsson, dan Schipper 2004; Tucker dan Zarowin 2006; Levi 2008;). Kualitas informasi akuntansi juga telah memainkan peran dalam studi *corporate governance* (misalnya; Wysocki 2003; Alali, Anandarajam, dan Jiang 2012; Wang dan Hussainey 2013).

Penelitian ini menguji kualitas informasi dengan proksi kualitas akrual dan *corporate governance*. Beberapa penelitian berikut ini menguji laba akrual menggunakan banyak teknik yang berbeda untuk mengukur akrual (pendapatan) yang berkualitas. Tiga kategori umum yang jelas dalam literatur yang masih ada: model akrual (Jones, 1991; Dechow, Sloan, dan Sweeney, 1995), model arus kas (Dechow dan Dichev, 2002), dan model pendapatan (Marquardt dan Wiedman 2004; Caylor 2009; Stubben 2010). Tiga kategori model akrual ini diuji oleh para peneliti sebelumnya dengan mengeluarkan sampel *regulated industry* (misalnya industri perbankan) dengan alasan bahwa karakteristik untuk industri ini sangat berbeda dengan *non regulated* (misalnya dalam hal pendekatan akuntansi yang digunakan). Dengan kata lain, jika peneliti akan menguji suatu model akrual di atas untuk sampel perbankan dirasa tidak tepat.

Beaver and Engel (1996) mengemukakan model akrual khusus yang paling sesuai untuk mendeteksi kualitas akrual pada industri perbankan. Model akrual khusus ini menggunakan komponen penyisihan kerugian piutang (*allowances for loan losses*) atau provisi kerugian piutang (*loan loss provision/LLP*) sebagai komponen pembentuk total akrual dalam perusahaan perbankan. Beaver and Engel (1996) membuktikan bahwa bank-bank komersial menggunakan cadangan kerugian aktiva produktif yang mengandung akumulasi penyisihan penghapusan aktiva produktif sebagai perangkat utama dalam melakukan manajemen laba. Pengukuran akrual menggunakan LLP ini sudah digunakan oleh peneliti sebelumnya antara lain

Kanagaretman, Lobo dan Mathieu (2004) dan Barth, Beaver, dan Wolfson (1990) untuk membuktikan adanya perilaku diskresi (*income smoothing*) yang dilakukan oleh manajer bank.

Kualitas informasi juga dipengaruhi oleh *corporate governance* (CG). Meskipun bukan ukuran langsung dari kualitas informasi akuntansi, tingkat CG memberikan wawasan yang lebih umum keseluruhan lingkungan pelaporan perusahaan (Bhojraj dan Sengupta 2003; Wang dan Hussainey 2013). Akibatnya, tingkat CG mungkin memiliki efek tidak langsung pada informasi yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Misalnya, perusahaan dengan CG yang buruk mungkin disebabkan kurang memiliki *internal control* yang tepat atas pelaporan keuangan atau mungkin manajer melanggar kode etik perusahaan.

2.3 *Bond rating*

Secara umum, *bond rating* merupakan suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah obligasi (*bond*) yang didasarkan oleh kondisi finansial dari *bond issuer*. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk *rating* kepada calon investor. Secara spesifik, *bond rating* merupakan hasil dari evaluasi yang dilakukan lembaga *rating* yang merupakan indikator kemungkinan *bond issuer* untuk dapat membayar hutang dan bunganya tepat waktu. Contoh lembaga *rating* (*rating company*) adalah Fitch, Standard & Poor (S&P), Moody's dan sebagainya. Pada penelitian ini, lembaga *rating* yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah Standard & Poor (S&P).

Bond rating perusahaan secara umum dibagi menjadi dua yaitu obligasi yang *investment grade* dan *non investment grade*. Dasar dari pengelompokan peringkat ini adalah risiko *default* obligasi (Brigham&Houston, 2001). Obligasi dengan *investment grade* (AAA, AA, A, dan B) termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi. Sedangkan obligasi yang *non investment* tidak termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi dengan probabilitas kegagalan yang signifikan. Obligasi jenis ini seringkali disebut obligasi spekulatif (*junk bond*).

2.4. Pengembangan Hipotesis: Hubungan antara Kualitas Akrual dan Bond rating

Beberapa literatur penelitian menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi berhubungan negatif dengan asimetri informasi (Bhattacharya, Daouk, dan Welker 2003; Bhattacharya, Desai, dan Venkataraman 2013). Akibatnya, keberadaan asimetri informasi yang lebih besar (kualitas akrual dan lebih rendah, manajemen laba aktivitas riil lebih besar, dan *corporate governance* yang lebih rendah) bisa berdampak pada kemampuan lembaga *rating* kredit untuk meramalkan arus kas yang, pada gilirannya, dapat mempengaruhi *rating* mereka.

Dalam lingkungan perusahaan publik, laporan keuangan *ratee* akan disajikan sesuai dengan Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), sehingga kemungkinan akan mengandung akrual. Menurut literatur manajemen laba menjelaskan bahwa akrual memberi peluang bagi perusahaan untuk memanipulasi angka laporan keuangan. Akibatnya, kebijaksanaan yang diberikan oleh standar akuntansi keuangan bisa berpotensi menghambat kemampuan lembaga *rating* untuk secara akurat memprediksi arus kas masa depan *ratee* sehingga mempengaruhi akurasi dari kredit *ratee*.

Jika kualitas akrual memainkan peran integral dalam pembentukan *rating* kredit, maka pertanyaan penelitian yang menarik adalah apakah lembaga *rating* dapat menguraikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Pertanyaan ini adalah penting disebabkan dua alasan. Pertama, memberikan wawasan mengenai kemampuan lembaga *rating* sebagai pengguna laporan keuangan. Kedua, memungkinkan untuk pengujian tidak langsung mengenai pengaruh dari model pendapatan "*issuer pay*"². Masalah dari *issuer pay* adalah kemungkinan perilaku lembaga *rating* tidak mampu menafsirkan kualitas akrual secara akurat dan lengkap. Hal ini dikarenakan adanya konflik kepentingan yang menimbulkan insentif untuk mengabaikan kondisi keuangan fundamental *ratee* tersebut.

² Model pendapatan "*issuer pay*" mengacu pada fakta bahwa perusahaan atau *ratee* yang dinilai, lembaga *rating* mendapatkan kompensasi langsung yang akan mempengaruhi pemberian peringkat. Banyak kritik dari model berkaitan dengan penciptaan konflik kepentingan. Lihat Frost (2007), tentang potensi konflik kepentingan yang melekat dalam proses peringkat.

Altman dan Saunders (2001) mengkritisi penggunaan *rating* atau kandungan informasi *rating* untuk industri perbankan. Mereka berargumen bahwa kemampuan lembaga *rating* untuk memprediksi adalah rendah, dan manfaat berdasar perhitungan pembobotan risiko juga memiliki keterbatasan. Demirtas dan Cornaggia (2013); Shen dan Huang (2013) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara akrual abnormal dan *rating* awal. Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan terlibat dalam manajemen laba untuk meningkatkan *rating* kredit awal mereka dan lembaga *rating* yang baik tidak dapat mengenali strategi ini atau karena konflik kepentingan.

Penelitian ini menguji hubungan antara *bond rating* bank dan tingkat kualitas akrual. Literatur sebelumnya mengenai kualitas akrual menunjukkan bahwa investor tidak dapat sepenuhnya mendeteksi keberadaan manajemen laba dan tidak sepenuhnya memahami implikasi dari akrual. Sedangkan, lembaga *rating* adalah pengguna laporan keuangan perusahaan yang dianggap lebih memiliki kemampuan (*sophisticated*) dibandingkan pelaku pasar pada umumnya. Akan tetapi, lembaga *rating* yang baik tidak dapat mengenali manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan. Atau ada kemungkinan yang lain bahwa walaupun lembaga *rating* mengetahui klien mereka melakukan tindakan oportunistik, lembaga *rating* tidak akan serta merta menurunkan *rating* mereka disebabkan adanya konflik kepentingan.

Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah lembaga *rating* mampu mengidentifikasi dan menilai kualitas akrual perbankan melalui *rating* yang dihasilkan. Berdasar argumen diatas, peneliti mempertimbangkan apakah dengan memberikan insentif bagi lembaga *rating* oleh emiten yang menerbitkan obligasi (*issuer*) sehingga lembaga *rating* mengabaikan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa walaupun adanya indikasi tingginya manajemen laba, terutama yang berada di luar ketentuan standar akuntansi, tetap akan meningkatkan *bond rating* bank. Dengan demikian, hipotesis untuk menguji hubungan kualitas informasi dan *bond rating* adalah sebagai berikut:

H1. *Kualitas akrual bank berpengaruh positif terhadap bond rating*

2.5. Pengembangan Hipotesis: Hubungan antara Corporate Governance dan Bond rating

Rating kredit perusahaan mencerminkan kelayakan kredit dan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan (Standard & Poor, 2002). Menurut FitchRatings (2004) bahwa lembaga *rating* sangat memperhatikan *governance* karena *governance* yang lemah dapat mengganggu posisi keuangan perusahaan dan kerugian gagal bayar bagi *bondholder*. Bhojraj dan Sengupta (2003); Ashbaugh-Skaife, Collins, dan Lafond (2006); Demirtas dan Cornaggia (2013) menguji hubungan antara *governance* dan *rating* kredit perusahaan. *Corporate governance* (CG) dirancang untuk memantau tindakan manajemen dalam menciptakan pengambilan keputusan yang efektif; membatasi perilaku oportunistik; dan mengurangi informasi asimetri antara perusahaan dan *stakeholder* eksternal (seperti *shareholder* dan *bondholder*).

Bhoraj dan Sengpta (2003) menguji tingkat kepemilikan institusi dan independensi komisaris yang menunjukkan hubungan kedua variabel adalah positif dengan *bond rating*. Sedangkan, penelitian Ashbaugh-Skaife, Collins, dan Lafond (2006) menggunakan sampel perusahaan pada tahun 2002 yang menyimpulkan bahwa *blockholder* berhubungan negatif dengan *bond rating*. Proksi CG yang lainnya yaitu *takeofer defense*, transparansi laporan keuangan, independensi dan keahlian dewan komisaris, dan kekuasaan CEO berhubungan positif dengan *bond rating*.

Standard & Poor (2002) dalam menilai struktur dan praktik *corporate governance* menggunakan empat komponen utama : *ownership structure & influence, financial stakeholder rights & relations, financial transparency, dan board structure & processes*. Pada penelitian ini, kami memasukkan salah satu dari komponen diatas yaitu struktur kepemilikan yang diukur dengan tingkat independensi kepemilikan bank berkaitan dengan *shareholder*. Kami menduga bahwa hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan *bond rating* adalah positif dikarenakan pemegang saham yang terkonsentrasi memiliki kehandalan dalam melakukan pengawasan yang efektif (Esterbook, 1984; Scheifer dan Vishny, 1997) sehingga akan menurunkan tindakan manajemen melakukan manajemen laba.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

H2. *Tingkat konsentrasi kepemilikan bank berpengaruh positif terhadap bond rating*

Begitu juga dengan hubungan tingkat konsentrasi dan *bond rating*, kami mengharapkan terdapat hubungan positif antara tingkat akrual dan *bond rating*. Selanjutnya, peneliti melakukan pengujian apakah tingkat konsentrasi kepemilikan ini akan mempengaruhi hubungan di antara keduanya. Dengan kata lain variabel tingkat konsentrasi kepemilikan dijadikan sebagai variabel pemoderasi. Berdasar penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi dapat dipengaruhi oleh *corporate governance* (CG). CG yang diproksikan dengan tingkat konsentrasi kepemilikan bank memberikan wawasan umum ke dalam lingkungan di mana laporan keuangan disusun dan di mana pilihan akuntansi dibuat. CG juga sebagai salah satu cara yang dapat digunakan untuk memonitor suatu perusahaan terkait dengan masalah kontrak dan untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen. Dengan demikian, diharapkan dengan adanya tingkat konsentrasi kepemilikan bank akan memperlemah hubungan antara kualitas akrual dengan *bond rating*.

H3. *Tingkat konsentrasi kepemilikan memperlemah hubungan positif antara kualitas akrual dan bond rating*

3. Metode Penelitian

3.1 Sampel dan Data Penelitian

Fokus penelitian ini untuk menguji pengaruh kualitas informasi terhadap *bond rating* pada perusahaan perbankan. Kerangka penelitian dikembangkan berdasarkan penelitian Demirtas dan Cornaggia (2013); Zang (2012); dan Ashbaugh-Skaife, Collins, dan Lafond (2006). Pengujian kualitas informasi dilakukan dengan menguji atribut kualitas akrual (*loan loss provision*) dan *corporate governance* (CG).

Penelitian ini menggunakan sampel perbankan di negara anggota ASEAN yang diperingkat berdasar penilaian lembaga *rating* S&P. Bank yang diteliti adalah bank yang

menerbitkan obligasi domestik jangka panjang yang diperingkat oleh S&P. Penelitian hanya menggunakan sampel perbankan karena meminimkan variasi *cross-industry* yang dapat mempengaruhi *earning informativeness* (Barniv, Agarwal, dan Leach, 2002).

Kriteria pemilihan sampel adalah (a) data-data keuangan bank yang tersedia di BankScope tahun 2014 dan website perusahaan yang bersangkutan, (b) informasi *country risk* diperoleh dari OECD Asia ([www: oecd.or/trade](http://www.oecd.or/trade)), (c) data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 2009-2013). Pengamatan sebelum tahun 2009 dihilangkan dari sampel karena menghindari kemungkinan dampak krisis global 2007-2008. Selain itu, menggunakan data kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir yang dirasakan cukup memadai dalam penelitian ini, dan (d) bank harus memiliki setidaknya *bond rating* domestik jangka panjang emiten yang diterbitkan S&P.

3.2 Spesifikasi Model

Untuk menguji 3 hipotesis yang sudah dirumuskan, kita menggunakan model (1). Hipotesis pertama (α_1) adalah untuk menguji hubungan antara kualitas akrual dan *bond rating*. Hipotesis kedua (α_2) untuk menguji hubungan antara tingkat konsentrasi kepemilikan bank dan *bond rating*. Sedangkan hipotesis ketiga (α_3) digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi terhadap hubungan kualitas akrual dan *bond rating*. Model di bawah ini diperkirakan menggunakan *ordered logistic regression*.

$$\text{Rating}_{it} = \alpha + \alpha_1 \text{AbnAkrual}_{it} + \alpha_2 \text{INDEP}_{it} + \alpha_3 \text{AbnAkrual}_{it} * \text{INDEP}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{CAR}_{it} + \alpha_6 \text{LDR}_{it} + \alpha_7 \text{IER}_{it} + \alpha_8 \text{C_RISK}_N + \alpha_9 \text{DYear}_t + e \quad (1)$$

dimana:

Rating_{it} : *bond rating* jangka panjang domestik emiten yang diperingkat S&P dari BANKSCOPE pada tahun t untuk perusahaan i. Mengukur opini S&P saat ini terhadap kemampuan membayar kredit.

AbnAkrual_{it} : ukuran kualitas akrual yang berasal dari model Kanagaretman (2004) pada tahun t untuk perusahaan i.

- INDEP_{it} : ukuran konsentrasi kepemilikan bank menurut BANKSCOPE pada tahun t untuk perusahaan i
- Size_{it} : Log total aset pada tahun t untuk perusahaan i.
- CAR_{it} : rasio kecukupan modal (*capital adequacy ratio*), tahun t, perusahaan i.
- LDR_{it} : rasio likuiditas yaitu *loans deposit ratio* pada tahun t untuk perusahaan i.
- IER_{it} : rasio *interest expense* pada tahun t untuk perusahaan i
- C_Risk_N : risiko negara berdasar peringkat data historical OECD pada tahun t.
- DYear : variabel indikator untuk mengontrol efek tahun.

Sebelum memperkirakan model ekonometrik, kami menguji statistik deskriptif untuk mengidentifikasi keberadaan outlier potensial, dan korelasi Spearman untuk mengidentifikasi korelasi yang sangat signifikan antara variabel independen.

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Variabel Dependen: Bond Rating

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *bond rating* emiten yang dikeluarkan S&P untuk obligasi domestik jangka panjang dari data BankScope. *Bond rating* emiten yang jangka pendek dalam penelitian ini tidak dijadikan sebagai obyek karena jumlah peringkat jenis obligasi ini tidak signifikan dibandingkan variabel peringkat jangka panjang. Kode variabel *bond rating* diformat dalam model ekonometrik yang dikelompokkan berdasarkan 7 kelompok *bond rating* yaitu kelompok 7:AAA, kelompok 6: AA+, AA, AA-, kelompok 5: A +, A, A-, kelompok 4 :BBB +, BBB, BBB-, kelompok 3 : BB +, BB, BB-, kelompok 2 : B +, B, B-, dan kelompok 1 : CCC +, CCC, CC, C, D.

3.3.2 Variabel Independen: Kualitas Akrual – Loan Loss Provision (AbnAkrual)

Penelitian-penelitian terdahulu membuktikan bahwa manajer menggunakan akun diskresi untuk melakukan manajemen laba. Pada industri perbankan, akun diskresi yang seringkali digunakan sebagai alat untuk melakukan manajemen laba adalah *Loan Loss Provision* (LLP). Pada awalnya, akun ini muncul sebagai respon atas terjadinya masalah besar pada industri perbankan di Amerika Serikat pada sekitar tahun 1980-an (Beaver dan Engel, 1996). Untuk

mengantisipasi terjadinya kerugian aset produktif, maka mendorong regulator perbankan untuk mewajibkan perusahaan perbankan untuk membentuk dan memelihara cadangan (*reserve*) atau penyesihan kerugian.

LLP dibentuk untuk menggambarkan kerugian di masa depan dari risiko kredit yang tidak tertagih, dan merupakan pos pengeluaran utama yang proporsinya relatif besar dan kritis dibandingkan dengan pos-pos lain dalam laporan keuangan bank lainnya (Bettie et al, 1995). LLP menjadi bagian yang tepat untuk mengetahui sifat diskresi dalam industri perbankan dikarenakan laba bunga dan kredit merupakan komponen laba terbesar untuk bank. Selain itu, komponen ini merupakan akun yang dapat mempengaruhi besar laba secara signifikan yang dilaporkan dalam neraca dan laporan laba rugi bank (Beaver dan Engel, 1996).

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Model Kanagaretman (2004) untuk mengukur abnormal akrual yang dirumuskan sebagai berikut:

$$LLP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CHNPL_{it} + \beta_2 NPL_{it} + \beta_3 CHLOAN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Dimana :

LLP_{it} : *loan loss provisions* dibagi *beginning total loans*

$CHNPL_{it}$: *nonperforming loans* dibagi dengan *beginning total loans*

NPL_{it} : *beginning nonperforming loans*

$CHLOAN_{it}$: perubahan pada *nonperforming loans* dibagi *dengan beginning total loans*

Residual dari persamaan di atas merupakan komponen abnormal atau *discretionary* dari LLP. Pada tahapan kedua, peneliti akan menguji hubungan antara proksi *bond rating* dengan nilai absolut dari AbnAkrual atau Abs_Abnakrual (peningkatan laba) negatif. Sehingga, hanya nilai residu yang akan diteliti lebih lanjut karena dampak positifnya atas manajemen laba. Abs_abnakrual yang merupakan komponen abnormal akrual atau *discretionary* dari LLP diduga merupakan komponen manajemen laba yang digunakan manajer.

3.3.3 Variabel independen/pemoderasi: Tingkat konsentrasi kepemilikan bank (INDEP)

Biro Van Dick mengukur tingkat independensi kepemilikan bank berkaitan dengan pemegang saham. Beberapa peneliti menggunakan proksi ini sebagai tingkat konsentrasi kepemilikan (misal: Rossum, et al, 2012; Shehzad, Haan, Scholtens, 2010). Pada penelitian ini digunakannya variabel yang bisa mencerminkan *corporate governance* yang bisa menghambat bank melakukan tindakan oportunistik sehingga akan berdampak positif terhadap *bond rating*.

Pengukuran konsentrasi kepemilikan diperingkat, dimana A menunjukkan bahwa tidak ada pemegang saham dengan kepemilikan saham lebih dari 5% (<5%), B menunjukkan bahwa tidak ada pemegang saham dengan kepemilikan saham lebih dari 25% dan setidaknya satu dengan kepemilikan saham lebih dari 5% (5%-25%). C menunjukkan bahwa tidak ada pemegang saham dengan kepemilikan saham lebih dari 50% dan setidaknya satu dengan kepemilikan saham lebih dari 25% (25%-50%), dan D menunjukkan perusahaan yang memiliki setidaknya satu pemegang saham dengan kepemilikan saham lebih dari 50% (>50%). Untuk kemudahan perhitungan, peneliti mengkuantifikasikan kedalam angka, yaitu diberikan nilai 4 jika masuk kategori A, 3 untuk B, 2 untuk C, dan 1 untuk kategori D.

3.3.4 Variabel Kontrol: karakteristik bank dan karakteristik negara

Beberapa variabel digunakan untuk mengontrol karakteristik bank yaitu : ukuran perusahaan (SIZE), rasio kecukupan modal (CAR), rasio likuiditas (LDR), dan rasio beban bunga (IER). Untuk mengontrol karakteristik negara digunakan variabel produk domestik bruto (GDP). Variabel kontrol lainnya yaitu DYEARS untuk mengontrol tahun observasi.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan (SIZE) diukur menggunakan natural logaritma total aset bank. Pada umumnya perusahaan yang besar akan mendorong *bond rating* yang baik (*investment grade*). Ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *bond rating*, yang diharapkan bisa menurunkan *default risk*, sehingga meningkatkan *bond rating*.

Rasio kecukupan modal menunjukkan kemampuan bank dalam mempertahankan modal yang mencukupi dan kemampuan manajemen dalam mengidentifikasi, mengukur, mengawasi,

dan mengontrol risiko-risiko yang timbul. Menurut Estrella et al (2000) bahwa adanya hubungan positif antara rasio modal bank dengan *credit rating*. Mereka membuktikan bahwa sejumlah bank yang gagal ditunjukkan dengan rendahnya *bond rating*. CAR diukur dari rasio kecukupan modal sebagai berikut:

$$CAR = \frac{Equity\ capital - Fixed\ asset}{Total\ loan + securities} \times 100\% \quad (3)$$

LDR merupakan rasio likuiditas perbankan untuk mengetahui kemampuan bank dalam membayar kembali kewajiban kepada para deposannya dan menarik kembali kredit-kredit yang telah diberikan kepada debiturnya. LDR yang semakin tinggi memberikan indikasi rendahnya kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan. Hal ini disebabkan jumlah dana yang diberikan untuk membiayai kredit semakin besar. Bouzita dan Young (1998) menemukan semakin tinggi likuiditas (LDR rendah) semakin baik kemungkinan *bond rating* perusahaan tersebut.

$$LDR = \frac{Loan}{Total\ Deposito} \times 100\% \quad (4)$$

Penilaian aspek sensitifitas diukur dengan menggunakan rasio berupa *interest expense ratio* dari data BankScope. Rasio ini merupakan ukuran atas biaya yang dikumpulkan oleh bank yang dapat menunjukkan efisiensi bank di dalam mengumpulkan sumber-sumber dananya. Semakin besar rasio ini menunjukkan kondisi bank yang semakin buruk, dan sebaliknya. Sehingga berakibat pada penilaian *bond rating* yang lebih rendah.

$$IER = \frac{Interest\ expenses\ on\ customer\ deposits}{Average\ customer\ deposits} \times 100\% \quad (5)$$

Lembaa *rating* dalam melakukan proses pemeringkatan akan mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan dan risiko negara. Secara sistematis risiko kondisi negara (misalkan risiko ekonomi atau risiko politik) dapat mempengaruhi tingkat risiko perusahaan. Untuk mengukur tingkat risiko negara, peneliti menggunakan ukuran yang digunakan oleh OECD yang diperingkat dari 0-7, dimana semakin tinggi peringkatnya semakin berisiko negara tersebut. Sehingga diharapkan akan berhubungan negatif dengan *bond rating*.

4. Hasil Penelitian

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 49 bank dari 8 negara ASEAN yang diperingkat obligasinya oleh S&P. Tahun periode penelitian ini adalah tahun 2009 sampai dengan 2013. Tabel 4.1 menjelaskan hasil akhir sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1. Jumlah Populasi dan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah observasi
Seluruh Bank dari 8 negara ASEAN yang diperingkat S&P (2009-2013) dari BANKSCOPE	245
Dikurang:	
Tidak diperingkat (<i>non rating</i> atau N/R)	(50)
Tidak memiliki <i>cash flow from operations</i> , missing data, dan outlier	(83)
Total observasi	112

Sumber: Bancscope dan Situs Bank Bersangkutan diolah

Sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 112 observasi. Pada tabel 4.2 menjelaskan 10 negara anggota ASEAN dengan 28 bank yang memiliki data sesuai kriteria sampel penelitian ini. Perbankan di Singapura secara rata-rata mendapatkan *bond rating* adalah 6 (atau AA) yang berarti masuk kategori obligasi dengan *investment grade*, diikuti Malaysia, Thailand, Philipina dan Indonesia. Perbankan di Singapura memiliki LLP tertinggi yaitu USD366 juta, sebaliknya Malaysia hanya memiliki USD43 juta.

Tabel 4.2. Populasi Penelitian

No	Nama Negara	Sampel	Rerata rating	Rerata LLP (MilUSD)	Rerata CAR	Rerata LDR	Country Risk (2013)
1	Indonesia	8	BB	228	16%	78%	3
2	Malaysia	4	BBB	43	15%	87%	2
3	Philipina	3	BB	74	17%	54%	5
4	Singapura	3	AA	366	18%	75%	0
5	Thailand	6	BBB	298	15%	83%	3
6	Vietnam	4	B	116	10%	94%	5

Secara umum, perbankan di ASEAN memiliki rasio modal 16% dengan CAR terendah dipegang oleh bank-bank di Vietnam (10%). Sedangkan untuk LDR, perbankan Vietnam adalah tertinggi sekitar 94% yang menunjukkan tingkat likuiditas yang rendah, atau kemungkinan lain mereka secara agresif meminjamkan dananya ke *lender*. Untuk negara dengan risiko tinggi menurut OECD adalah Philipina dan Vietnam. Selama kurun waktu 2009-2013, negara yang

stabil (tidak mengalami perubahan tingkat risiko) adalah Thailand (dengan nilai peringkat 3) dan Singapura (nilai peringkat 0), Malaysia (nilai peringkat 2). Sedangkan Indonesia satu-satunya negara yang mengalami penurunan tingkat risiko dari 5 (2009) menjadi 3 (2013).

4.2 Analisis Kualitas Informasi (*Abnormal Accrual*)

Sebelum menguji hipotesis, peneliti mengestimasi komponen diskresi LLP (*AbnAkrual*). Untuk mengestimasi abnormal akrual mengikuti model yang digunakan Kanagaretman (2004) yang juga konsisten dengan model peneliti sebelumnya yaitu Beaver dan Engel (1996), dan Beatty et al (1995). Kanagaretman (2004) menggunakan perubahan *nonperforming loan* (*CHNPL*), saldo awal *nonperforming loans* (NPL_{t-1}) dan perubahan *total loans* (*CHLOAN*) untuk mengestimasi komponen non diskresi LLP.

Arah yang diharapkan dari koefisien ini adalah dengan meningkatnya NPL berakibat pada meningkatnya LLP. Dengan kata lain, tingkat NPL pada awal tahun diharapkan berkorelasi positif dengan LLP. Semakin tinggi saldo awal NPL, bank memiliki LLP yang semakin besar. Sehingga, arah koefisien pada perubahan *total loans* diharapkan positif karena, *ceteris paribus*, peningkatan pada *loans* kemungkinan berakibat pada peningkatan pada LLP dikarenakan pinjaman yang tidak tertagih (*doubtful loans*).

4.3 Statistik Deskriptif

Tabel 4.3 menjelaskan statistik deskriptif untuk sampel penuh dari Januari 2009 sampai Desember 2013. Pada Panel A menunjukkan rata-rata *bond rating* rata-rata dalam sampel adalah 3,5335 atau sekitar *rating* BBB. Variabel kualitas akrual (*Abs_abnakrual*) adalah residu dari estimasi model yang akrual dan tidak ada konteks untuk menafsirkan hal ini. Standar deviasi, minimum dan maksimum tampaknya relatif kecil yang membantu menurunkan kekhawatiran adanya outlier dan kesalahan spesifikasi model akrual.

Variabel *corporate governance* (*Indep*) berkisar 1-4, dimana 4 menunjukkan tingkat independensi kepemilikan bank yang terbaik dan 1 yang terburuk. Nilai rata-rata 2,2589 menunjukkan *governance* bank di ASEAN masih kurang baik. Nilai minimum dan maksimum variabel ukuran menunjukkan bahwa perusahaan kecil dalam sampel memiliki

sekitar total aset \$22 juta dan perusahaan terbesar memiliki sekitar total aset \$26 juta. Nilai CAR dengan mean sebesar 15% merupakan cadangan yang dirasakan cukup tinggi, sedangkan nilai LDR dengan mean 78% adalah angka ideal bagi bank di ASEAN karena tidak terlalu tinggi dan terlalu rendah. Artinya tingkat likuiditas sudah cukup baik.

Tabel 4.3. Statistik Deskriptif

Panel A : Data Finansial

Variabel	Mean	Standard Deviation	Median	Minimum	Maximum
Rating	3,5535	1,1137	3	2	6
Abs_AbnAkrual	0,0048	0,0061	0,0031	0,0001	0,0455
Indep	2,2589	1,2573	2	1	4
lnSize	24,2984	1	24,1694	22,4807	26,4807
CAR	0,1556	0,0276	0,1560	0,0820	0,2180
LDR	0,7801	0,1553	0,7880	0,3620	1,222
IER	0,0321	0,0261	0,0220	0,0050	0,1170
C_Risk	3,4017	1,4423	3	0	6

Panel B : Korelasi Spearman – Abnormal Akrual

	Rating	Abs_Abn Akrual	Indep	lnSize	CAR	LDR	IER	C-Risk
Rating	1							
Abs_AbnAkrual	0,239 **	1						
Indep	0,279 ***	0,012	1					
lnSize	0,809 ***	-0,351 ***	0,178 *	1				
CAR	0,148	0,059	0,316 ***	0,102	1			
LDR	0,189 *	-0,096	-0,404 ***	0,019	-0,029 ***	1		
IER	-0,603 ***	0,077	-0,465 ***	-0,551 ***	-0,38 ***	0,178	1	
C_Risk	-0,767 ***	0,248 **	-0,231 **	-0,712* **	-0,285 ***	-0,172	0,656 ***	1

Keterangan

*, **, *** menunjukkan signifikansi statistik pada tingkat 10%, 5%, dan 1%

Tabel 4.3 Panel B melaporkan korelasi Spearman yang menunjukkan sebagian besar korelasi antara variabel independen adalah relatif kecil. Variabel utama yaitu kualitas akrual (Abs_Abnakrual) berkorelasi positif dengan variabel *bond rating* (Rating). Korelasi ini sesuai dengan prediksi. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa lembaga *rating* tidak dapat mempertimbangkan tingkat kualitas akrual ketika membuat keputusan *rating*. Konsisten dengan literatur sebelumnya, *corporate governance* (Indep), ukuran perusahaan (Size), dan risiko

negara (C_risk) berkorelasi positif dengan *rating* perusahaan. Menariknya, rasio modal (CAR) tampaknya tidak berkorelasi dengan variabel penilaian. Hal ini bisa disebabkan oleh sifat jangka panjang dari variabel *Rating*.

4.4 Hasil regresi Ordered Logistic

Tabel 4.4 menyajikan hasil regresi logistik menggunakan 2 pengujian dari model penelitian. Kolom 1 menjelaskan hasil uji dengan variabel independen (INDEP) adalah konsentrasi kepemilikan bank sebagai proksi corporate governance. Sedangkan kolom 2 adalah menguji persamaan lengkap dari model yang diajukan dalam penelitian ini.

Hasil pengujian menunjukkan koefisien pada kualitas akrual adalah positif dan cukup signifikan pada tingkat 10% (77,16). Artinya, tindakan manajemen meningkatkan laba melalui diskresi cenderung meningkatkan *bond rating*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Demirtas dan Cornaggia (2013) yang membuktikan bahwa kemungkinan wawasan tentang kemampuan lembaga *rating* untuk menafsirkan dan membaca kondisi keuangan bank adalah tidak jelas. Selain itu, hasil ini membuktikan bahwa model pendapatan "*pay issuer*" memungkinkan ketidakintegritas proses *rating* terjadi.

Tabel 4.4. Analisis Regresi Ordered Logistic

$$Rating_{it} = \alpha + \alpha_1 AbnAkrual_{it} + \alpha_2 INDEP_{it} + \alpha_3 AbnAkrual_{it} * INDEP_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 CAR_{it} + \alpha_6 LDR_{it} + \alpha_7 IER_{it} + \alpha_8 C_RISK_N + \alpha_9 DYear_t + \epsilon \quad (1)$$

Variabel	Prediksi	Model 1	Model 2
Abs_Abnakrual	+		140,730*
Indep	+	0,805**	1,136**
Abs_Abnakrual*Indep	?		-46,326
LnSize	+	3,467***	3,750***
CAR	+	10,965	9,414
LDR	-	7,063***	7,039**
IER	-	-5,368	-5,763
C_Risk	-	-1,500***	-1,583***
Dummy_years		Ya	Ya
Pseudo-R ²		0,61	0,62
LR stat		161,28***	165,36***

*, **, *** menunjukkan signifikansi statistik pada tingkat 10%, 5%, dan 1%

$Rating_{it}$ = *bond rating* jangka panjang domestik emiten yang diperingkat S&P dari BANKSCOPE pada tahun t untuk perusahaan i. Mengukur opini S&P saat ini terhadap kemampuan membayar kredit. $AbnAkrual_{it}$ = ukuran kualitas akrual yang berasal dari model Kanagaretman (2004) pada tahun t untuk perusahaan i. $INDEP_{it}$ = ukuran konsentrasi kepemilikan bank menurut BANKSCOPE $Size_{it}$ = Log total aset pada tahun t untuk perusahaan i. CAR_{it} = rasio kecukupan modal (*capital adequacy ratio*) pada tahun t untuk perusahaan i. LDR_{it} = rasio likuiditas yaitu *loans deposit ratio* pada tahun t untuk perusahaan i. IER_{it} = rasio *interest expense* pada tahun t untuk perusahaan i. C_Risk_N = risiko negara berdasar peringkat data historical OECD pada tahun t.

Tingkat konsentrasi kepemilikan bank juga sesuai dengan prediksi yaitu berhubungan positif signifikan dengan *bond rating* dan konsisten untuk dua hasil pengujian pada kolom 1 dan 2. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan bank terhadap investor akan meningkatkan *bond rating* bank. Hasil regresi dari hipotesis ketiga membuktikan bahwa dengan tingkat independensi pemilik dengan investor sebagai proksi CG memperlemah hubungan antara manajemen laba akrual terhadap *bond rating*. Hasil ini juga konsisten dengan harapan peneliti. Secara keseluruhan, hasil dalam Tabel 4.4 memberikan bukti yang mendukung hipotesis.

Selanjutnya untuk koefisien dari variabel kontrol menunjukkan konsistensi dengan prediksi dan konsisten untuk 2 pengujian, misalnya variabel *lnSIZE* dan *CAR*. Hasil ini sejalan dengan temuan sebelumnya bahwa perusahaan yang tinggi secara finansial (total aset dan modal) menunjukkan tingkat kesehatan bank, sehingga berdampak positif terhadap *bond rating* (Cheng dan Neamtiu 2009).

Sedangkan untuk variabel *LDR* menyimpang dari prediksi yaitu berkorelasi positif dengan *bond rating*. Tingginya *LDR* ini mencerminkan risiko likuiditas bank yang dapat memberikan beberapa penjelasan. Pertama, ada kemungkinan dampak tingginya *LDR* menjelaskan manajemen bank yang agresif untuk menyalurkan dananya ke kreditur. Hal ini diharapkan akan meningkatkan pendapatan bagi bank untuk jangka panjang. Kedua, kemungkinan masih banyaknya *loan* yang belum jatuh tempo, dan masih kondusifnya perekonomian saat ini sehingga tidak menjadi begitu masalah bagi bank karena kemungkinan rendahnya risiko *default*. Kedua argumen ini kiranya akan menyebabkan dampak positif bagi *bond rating*.

Penilaian aspek sensitifitas yang diukur menggunakan rasio berupa *interest expense ratio* menunjukkan ketidakefisiensian bank di dalam mengumpulkan sumber-sumber dananya. Kondisi bank ini akan berakibat pada penilaian *bond rating* yang menurun (lebih rendah). Selain itu, tingkat risiko negara yang tinggi juga mempengaruhi *bond rating* bank. Semakin berisiko negara, maka akan menurunkan *bond rating* bank. Pada akhirnya, hasil pengujian dari model penelitian cukup dapat menjelaskan dari 59% sampai 62% dari variabel *rating*.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji hubungan antara kualitas informasi, yang diproksikan dengan kualitas akrual (manajemen laba) dan *corporate governance*, dan *bond rating*. Variabel *rating* adalah *rating* yang diterbitkan S & P atas *long term bond* emiten dari data Biro Van Dick BankScope. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kualitas akrual dan *corporate governance* perusahaan merupakan faktor penting dalam pemeringkatan obligasi.

Konsisten dengan hasil penelitian Demertias and Cornegias (2013) bahwa manajemen laba berdampak positif terhadap *bond rating*. Hal ini diduga bahwa agen *rating* tidak mengetahui dengan baik mengenai tindakan oportunistik manajemen atau kemungkinan adanya konflik kepentingan dengan *bond issuer*. *Corporate governance* juga berhubungan positif dengan *bond rating*. Hal ini menunjukkan bahwa CG bank yang baik, yang ditunjukkan dengan tingkat konsentrasikepemilikan bank yang lebih besar, cenderung memiliki *bond rating* yang tinggi. Pada akhirnya, *corporate governance* yang baik ini menurunkan efek positif dari kemungkinan manajer melakukan manajemen laba terhadap besarnya *bond rating*.

5.2 Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bagi akademisi, regulator, dan pelaku pasar secara umum. Hasil dari penelitian ini akan membantu para akademisi sebagai dasar untuk penelitian masa depan yang melibatkan lembaga *rating*. Bagi regulator akan sangat membantu dalam menyesuaikan standar masa depan untuk meminta lembaga *rating* mengembangkan metodologi penilaian yang menggabungkan kualitas akrual dan *corporate governance* sehingga bisa menurunkan tindakan *ratee* untuk menyesatkan lembaga *rating*. Akhirnya, pelaku pasar secara umum akan mendapatkan informasi yang lebih baik sehubungan dengan ketergantungan mereka pada *rating*.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Yang Akan Datang

- a. Analisis ini terbatas pada *rating* yang dikeluarkan oleh S&P dan tersedia di Banksope. Hal ini berakibat pada temuan yang mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk lingkungan *bond rating* secara keseluruhan. Selain itu, data yang dibatasi pada S&P menurunkan jumlah sampel yang tersedia dikarenakan ketidaklengkapan data.
- b. Penelitian yang akan datang diharapkan bisa memperdalam pemahaman mengenai dampak “*issuer payers*” dalam proses pemeringkatan dengan melakukan pengujian secara empiris.
- c. Selain kualitas akrual, literatur terbaru juga telah mengidentifikasi manajemen laba aktivitas riil sebagai metode di mana manajer berpotensi melakukan manipulasi informasi laporan keuangan. Selain itu, aktivitas manajemen laba riil telah terbukti sebagai substitusi manajemen laba berbasis akrual (Zang 2012). Untuk itu, dalam mendapatkan pemahaman yang jelas tentang apa yang mempengaruhi *rating* kredit, baik kualitas akrual dan aktivitas manajemen laba riil perlu diuji dengan menggabungkan mereka dalam model pengujian. Aktivitas manajemen laba riil diukur dengan arus kas dari operasi normal, biaya produksi yang abnormal, pengeluaran diskresioner abnormal (Roychowdhury 2006; Cohen dan Zarowin 2010; Zang 2012; Siriviriyakul 2013).
- d. Proksi CG pada penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan, saran untuk penelitian selanjutnya adalah memasukkan empat komponen CG menurut S&P dalam menilai *bond rating*. Dengan demikian, penelitian berikutnya perlunya memasukkan beberapa proksi yang mewakili keempat komponen tersebut. Selain itu, struktur kepemilikan bisa diproksikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proksi struktur kepemilikan lainnya.

Referensi

- Abbott, L., S. Parker, and G. Peters. 2006. Earnings Management, Litigation Risk, and Asymmetric Audit Fee Responses. *Auditing* 25 (1): 85-98.
- ADB. 2013. Asian Development Bank: pasar obligasi lokal asia timur tumbuh 12,1% karena penjualan korporasi. Dikases dari <http://www.adb.org/hi/node/27376>
- Alali, F., A. Anandarajan, and W. Jiang. 2012. The Effect of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings: Further Evidence Using Governance Score in the United States. *Accounting and Finance* 52 (2): 291-312.
- Alali, F., A. Anandarajan, and W. Jiang. 2012. The Effect of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings: Further Evidence Using Governance Score in the United States. *Accounting and Finance* 52 (2): 291-312.

- Ali, A., and W. Zhang. 2008. *Proximity to Broad Credit Rating Change and Earnings Management*. Working Paper, University of Texas at Dallas.
- Ashbaugh-Skaife, H., W. Collins, and R. LaFond. 2006. The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1-2): 203-243.
- Asquith, P., A. Beatty, and J. Weber. 2005. Performance Pricing in Bank Debt Contracts. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 101-128.
- Bouzouita, R. and Young, A.J. 1998. A probit analysis of best rating. *The Journal of Insurance Issues*, 23-24
- Beaver, W. H., & Engel, E. E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 177-206.
- Bhattacharya, U., H. Daouk, and M. Welker. 2003. The World Price of Earnings Opacity. *The Accounting Review* 78 (3): 641-678.
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (3): 455-475.
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (3): 455-475.
- Bradley, M., C. Dong, G. Dallas, and E. Snyderwine. 2009. *The Effect of Corporate Governance Attributes on Credit Ratings and Bond Yields*. Working Paper, Duke University.
- Brown, L., and M. Caylor. 2006. Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4):409-434.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Demirtas, K., and K. Cornaggia. 2013. Initial Credit Ratings and Earnings Management. *Review of Financial Economics*, 22 (4): 135-145.
- Ecker, F., J. Francis, I. Kim, P. Olsson, and K. Schipper. 2006. A Returns-Based Representation of Earnings Quality. *The Accounting Review*, 81 (4): 749-780.
- Estrella, A, et al. 2002. Credit rating and complementary sources of credit quality information, in: Basel Committee on Banking Supervision Working Paper
- Fons, J., R. Cantor, and C. Mahoney. 2002. *Understanding Moody's Corporate Bond ratings and Rating Process*. Special Comment, Moody's Investor Services.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (2): 295-327.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and Katherine Schipper. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79 (4): 967-1010.
- Healy, P. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3): 85-107.
- Jones, J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29:193-228.
- Kanagaretman, Kiridaran., Lobo. G.J., Whalen D.J. 2007. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26:497-522
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki. 2003. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- Rossum, Wilbert Van dan Thomas Mosk. 2012. The Relation Between Bank Ownership Concentration And Financial Stability. *Research Journal of Finance and Banking*, 4(2): 1-20.
- Shehzad, C. T., Haan, de, J., Scholtens, B. 2010. The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy. *Journal of Banking & Finance*, 34 (2010): 399-408
- Siriviriyakul, S. 2013. *Re-Examining Real Earnings Management to Avoid Losses*. Working Paper, University of California at Berkeley.
- Thomas, J., and X. Zhang. 2000. Identifying Unexpected Accruals: A Comparison of Current Approaches. *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (4-5): 347-376.
- Tucker, J. and P. Zarowin. 2006. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1): 251-270.
- Tucker, J. and P. Zarowin. 2006. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1): 251-270.
- Wang, M., and K. Hussainey. 2013. Voluntary Forward-Looking Statements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (3): 26-49.
- Zang, A. 2012. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual- Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703