

**PERAN MANAJEMEN LABA, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSI TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI PT.PEFFINDO**

***THE ROLE OF PROFIT MANAGEMENT, AND INSTITUTION OWNERSHIP ON BOND
RATING IN NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN PT.PEFFINDO***

Desak Ayu Sriary Bhegawati¹, Ni Putu Yuria Mendra²

^{1,2}Universitas Mahasaraswati Denpasar

¹desak.bhegawati@gmail.com

Abstrak

Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh perusahaan obligasi yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia, perusahaan pemeringkat obligasi adalah PT. PEFFINDO. Peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFFINDO bertujuan memberikan informasi tentang kemampuan perseroan dalam melunasi obligasi yang diterbitkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh manajemen laba dan kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian adalah pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. PEFFINDO periode 2016-2019.

Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh perusahaan obligasi yang otonom, tidak bias dan dapat diandalkan. Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi adalah PT. PEFFINDO. Peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. PEFFINDO dapat memberikan data tentang kemampuan organisasi untuk memproses jaminan yang diberikannya. Survei ini bertujuan untuk mempertimbangkan dampak pendapatan eksekutif dan kepemilikan institusional terhadap evaluasi obligasi. Peserta ujian ini adalah perusahaan non moneter yang terdaftar di PT. PEFFINDO periode 2016-2019. Riset ini terdapat 11 perusahaan. Pengujian yang digunakan untuk menentukan contoh tersebut dan jenis informasi adalah bersifat kuantitatif, yaitu laporan anggaran perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik, dimana variabel terikat yaitu variabel dummy. Hasil penelitian ini diperoleh peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. PEFFINDO dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, dan tidak dipengaruhi oleh manajemen laba.

Kata Kunci : Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Peringkat Obligasi, Perusahaan Non Keuangan

Abstract

Bond ratings are carried out by bond companies that are independent, objective, and trustworthy. In Indonesia, the bond rating company is PT. PEFFINDO. Bond rating issued by PT. PEFFINDO aims to provide information about the company's ability to pay off its issued bonds. This study aims to examine how the influence of earnings management and institutional ownership on bond ratings. The population in this study is the non-financial companies registered at PT. PEFFINDO for the period 2016-2019.

Bond ratings are carried out by bond companies that are autonomous, unbiased and reliable. In Indonesia, the bond rating agency is PT. PEFFINDO. The bond rating given by PT. PEFFINDO can provide data on an organization's ability to process the guarantees it provides. This survey aims to consider the impact of executive income and institutional ownership on bond evaluation. Participants of this exam are non-monetary companies registered at PT. PEFFINDO for the period 2016-2019. This research contained 11 companies. The test used to determine the example and the type of information is quantitative in nature, namely the budget reports of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2019. This study uses logistic regression analysis, where the dependent variable is the dummy variable. The results of this study obtained bond ratings on non-financial companies listed at PT. PEFFINDO is influenced by institutional ownership, and not by earnings management.

Keywords : Earnings Management, Institutional Ownership, Bond Rating, Non-Financial Companies

I. PENDAHULUAN

Perusahaan menggunakan dana atau modal dalam menjalankan aktivitasnya, dan dana atau modal tersebut biasanya didapatkan melalui pasar uang atau pasar modal. Pasar modal merupakan pasar yang menyediakan instrumen keuangan maupun surat berharga jangka panjang yang diperdagangkan dalam bentuk hutang atau ekuitas. Obligasi sebagai alat perdagangan yang digunakan dalam pasar modal. Obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang yang bisa dilunasi pada tingkat bunga tetap sesuai jatuh tempo (Lerner & Nanda, 2020). Masyarakat yang berinvestasi dalam bentuk obligasi memerlukan informasi untuk pengambilan keputusan. Peringkat obligasi sebagai salah satu informasi yang bermanfaat dalam menentukan apakah suatu obligasi cocok digunakan untuk investasi sehingga dapat memahami risiko yang terjadi (Maltais dan Nykvist, 2020). Peringkat obligasi diberikan oleh perusahaan pemeringkat obligasi yang bersifat independen, obyektif dan terpercaya. PT. Peffindo adalah perusahaan yang bertugas memberikan peringkat obligasi di Indonesia.

Penilaian peringkat obligasi pada lembaga pemeringkat menggunakan informasi dasar, yaitu laporan keuangan yang diaudit, prakiraan keuangan perusahaan, dan penjelasan secara singkat yang menyangkut kegiatan bisnis perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber dari lembaga pemeringkat yang disiapkan oleh pihak manajemen. Manajemen dengan menyusun laporan keuangannya untuk tercapainya tujuan pengelolaan pendapatan tertentu (Patau, 2020). Manajemen laba dilakukan melalui sinyal yang diperoleh dari lembaga pemeringkat tentang bagaimana kinerja perusahaan. Perusahaan fokus dalam mengelola laba sehingga kinerja perusahaan investor tergolong baik, dan diberikan nilai obligasi yang tinggi (Andreicovici, 2020).

Pendirian perusahaan tersebut berfungsi untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan baik kepada para pemilik atau pemegang saham (Anggraini & Tanjung, 2020). Tindakan yang diambil oleh manajemen sebagai manajemen perusahaan hanya bersifat egois dan mengabaikan aspek lain yang relevan. Oleh sebab itu dibutuhkan perlindungan terhadap semua pihak yang berkepentingan pada perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan yang efektif dapat membantu melindungi pemegang saham dan kreditor, dan memberikan kepastian bahwa mereka memperoleh hasil investasi dengan benar (Rizki *et al.*, 2018).

Tata kelola perusahaan yang dilaksanakan untuk mengawasi maupun bertindak dalam mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001). Penerapan tata kelola perusahaan bertujuan dalam maksimalkan nilai perusahaan yang memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengontrol manajemen yang efektif dengan proses pemantauan, sehingga mengakibatkan berkurangnya aktivitas manajemen laba. Melalui kepemilikan institusional, tata kelola perusahaan yang baik dapat diterapkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan terutama tingginya peringkat surat hutang (Ullah *et al.*, 2019). Penelitian ini bermaksud mengetahui pengaruh manajemen laba dan kepemilikan institusional sebagai bagian dalam tata kelola perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Peffindo periode 2016-2019.

II. Kajian Literatur

Teori keagenan mendeskripsikan ulasan awal manajemen laba perusahaan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam (Amalia & Ardiyanto, 2017), teori keagenan menggambarkan kontrak antara manajer (agen) dan pemilik (subjek). Manajer bertanggung jawab untuk mengelola modal pemilik dan menjalankan aktivitas perusahaan, seperti membuat keputusan untuk perusahaan dan bertanggung jawab atas penyimpanan modal dengan secara teratur dan transparan melaporkan kepada prinsipal setiap tindakan yang telah atau akan dilakukan. Teori sinyal memberikan saran bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Bentuk sinyal merupakan informasi yang dilengkapi pengelola dalam mewujudkan keinginan pemiliknya. Teori sinyal menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan oleh manajer dapat mengurangi asimetri informasi (Putri, 2018).

Bursa Efek Indonesia memiliki karakteristik obligasi yaitu hutang dapat disesuaikan dalam jangka menengah dan panjang, dan menggabungkan kewajiban dukungan pembayaran pendapatan dalam jangka waktu tertentu dan pembayaran uang muka kepada pembeli di bursa efek sesuai dengan waktu yang telah

ditentukan. Oleh sebab itu obligasi merupakan selebar kertas, menandakan bahwa pemilik kertas memberikan kredit kepada perusahaan penerbit obligasi (Nelmidia, 2019).

Peringkat obligasi dijadikan simbol karakter yang mewakili risiko dari obligasi. Pemingkatan obligasi mengacu pada pendapat lembaga pemingkat atas kelayakan kredit debitur (pihak pemberi peringkat) atau kelayakan kredit debitur dalam hal hipotek utang atau kewajiban keuangan lainnya.. Fungsi utama lembaga pemingkat adalah menilai secara obyektif, independen dan kredibel risiko kredit dari sekuritas pinjaman yang diterbitkan melalui aktivitas pemingkatan (Wibowo & Linawati, 2020). Pemingkatan obligasi berperan penting bagi investor guna menghindari risiko gagal bayar yaitu penerbit yang tidak dapat melunasi hutangnya tepat waktu sesuai dengan kesepakatan yang dicapai dengan investor. (www.pefindo.com).

Manajemen laba adalah aktivitas yang dilakukan untuk menambah atau mengurangi laba perusahaan yang dilaporkan saat ini, manajer memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan maupun menurunkan profitabilitas periode jangka panjang bagi perusahaan (Hasty & Herawaty, 2017). Manajemen laba merupakan tindakan manajer dalam perannya meningkatkan atau menurunkan laba perusahaan. Tujuannya untuk melindungi perusahaan dari keadaan darurat yang dapat membawa dampak bagi nilai pasar perusahaan (Mahrani & Soewarno, 2018).

Mekanisme tata kelola perusahaan pada riset ini penekannya kepada kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah ekuitas suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan bukan bank dengan nama orang lain yang mengelola dana tersebut. Contohnya termasuk kepemilikan perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi dan perusahaan lain (Sofiana *et al.*, 2018). Pemegang saham bertindak dalam mengawasi manajemen, tetapi tingginya pengawasan menyebabkan pemegang saham memakai pihak ketiga (pemegang hutang atau pemegang obligasi) sehingga dimanfaatkan untuk pengawasan. Pengawasan kepemilikan kelembagaan, memungkinkan untuk memahami efektivitas manajemen pengelolaan sumber daya perusahaan dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atau pengumuman laba. Kepemilikan institusional dapat mengontrol manajemen melalui proses pemantauan yang efektif, yang berdampak menurunkan manajemen laba (Fahdiansyah, 2020).

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan maupun menurunkan laba perusahaan berdasarkan periode berjalan yang dikelola untuk menghindari kerugian dan lain sebagainya. Manajemen laba dapat menghasilkan kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan laba yang diperoleh perusahaan. Manajemen sebuah perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode di sekitar emisi obligasi agar kinerja perusahaan terlihat baik karena akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para investor (Muda *et al.*, 2018).

H₁ : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Obligasi

Pemegang saham akan melakukan pengawasan terhadap manajemen, namun bila biaya pengawasan tersebut tinggi maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* atau *bondholders*) untuk membantu melakukan pengawasan, sesuai dengan pernyataan tersebut, pemegang saham akan memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan yang handal adalah terkonsentrasi pada pemegang saham mayoritas, institusional atau terkonsentrasi pada pemiliki institusional (Perez, *et al.*, 2019).

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Riset ini dilaksanakan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar diPT. PEFFINDO yang dapat diakses melalui situs www.pefindo.com dan mendapatkan data laporan keuangan tahunan perusahaan di www.idx.co.id selama periode 2016-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: variabel bebas (X), yaitu variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel terikat (Sugiyono, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba (X1) dan kepemilikan institusional (X2); variabel dependen (Y) merupakan variabel yang mempengaruhi atau berfungsi sebagai akibat dari variabel independen (Sugiyono, 2017). Variabel terikat adalah peringkat obligasi. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2016-2019, tersedia dari www.idx.co.id. Data kualitatif adalah transmisi informasi pemeringkatan obligasi tentang perusahaan yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo (www.pefindo.com) selama 2016-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari database laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI yang tersedia secara online di website www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang telah mendapatkan peringkat atas obligasi yang diterbitkan oleh PT. Pefindo (Pefindo) periode 2016-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo periode 2016-2019	256
2	Perusahaan penerbit obligasi yang termasuk industri keuangan, perbankan, dan pembiayaan	(129)
3	Perusahaan penerbit obligasi yang tidak terdaftar secara berturut-turut	(102)
4	Perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan dari sampel karena data tidak lengkap	(14)
Jumlah Sampel Penelitian		11
Total Pengamatan Penelitian (4 tahun)		44

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2021)

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data dilihat dari nilai mean (mean), standar deviasi (standar deviasi), dan nilai maksimum dan minimum. Rata-rata ini digunakan untuk memperkirakan ukuran rata-rata populasi. Hal ini dilakukan untuk melihat keadaan keseluruhan dari sampel yang dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk digunakan sebagai sampel penelitian; pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik, karena variabel terikatnya adalah data yang menggunakan variabel dikotomis. Regresi logistik adalah model fungsi distribusi kumulatif (CDF). Menurut teori probabilitas, model tersebut dapat memastikan bahwa nilai variabel dependen berada di antara 0 dan 1, atau biasa disebut variabel dummy.

Adapun persamaan model regresi logistik yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 ML + \beta_2 INST + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- P = Peringkat obligasi
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi

ML = Manajemen Laba
INST = Kepemilikan Institusional
e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

1) Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodnes of Fit*)

Tabel 2. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig
1	15,287	8	0,061

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 2, dijelaskan nilai statistik uji *Hosmer and Lemeshow* adalah sebesar 0,061 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dengan kata lain model dapat diterima.

2) Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 3. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)
Perbandingan Nilai Antara (-2LL) Awal dengan (-2LL) Akhir Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log Likelihood	Coefficients Constant
Step 1	20,510	1,818
0	2	2,602
	3	2,969
	4	3,042
	5	3,045
	6	3,045

- Constant is include in the model
- Initial -2 Log Likelihood: 16.272
- Estimation terminated at literation number 6 because parameter es timates changed by less than .001.

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 3, Anda dapat melihat hasil studi model secara keseluruhan. Jika nilai antara *log likelihood* awal -2 adalah 20.510, nilai tengah akhir dari -2 log kemungkinan turun menjadi 16.272. Pengurangan -2 *Log Likelihood* sebesar 4,238 yang menunjukkan bahwa model regresi sudah baik, atau dapat dikatakan model hipotetis sesuai dengan data.

3) Koefesien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 4 Koefesien Determinasi (*Nagelkerke R Square*) [Model Summary](#)

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	15,158 ^a	0,023	0,835

- a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4 di atas nilai koefisien determinasi (Nagelkerke R Square) adalah 0.83 yang artinya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah 83,2%, dan sisanya 16,8% dapat dijelaskan dengan variabel. Selain modelnya, perlu dikaji.

4) Model Regresi Logistik yang Terbentuk dan Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Wald	df	Sig	Exp (B)
	B	Std Error				
Constant	4,021	4,315	0,911	1	0,342	56,421
Manajemen Laba (ML)	0,435	6,024	0,928	1	0,329	361,846
Kepemilikan Institusi (KI)	0,018	0,072	0,057	1	0,037	0,976

Sumber :data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 menjelaskan bahwa nilai estimasi parameter dalam *variables in the equation*, maka diperoleh persamaan analisis regresi logistik sebagai berikut :

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 ML + \beta_2 INST + e \dots \dots \dots (2)$$

$$= 4,021 + 0,435(\text{Manajemen Laba}) + 0,018 (\text{Kepemilikan Institusi})$$

Interpretasinya adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai konstantanya yang didapatkan sejumlah 4,021, hasil berikut memperoleh arti bahwa jika variabel bebas seperti manajemen laba, kepemilikan institusional, tidak berubah, rating obligasi akan menjadi sejumlah 4,021.
- 2) Nilai koefisien regresi manajemen laba sebesar 0,435 dan nilai signifikansi sebesar 0,329. Hal ini diartikan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 3) Nilai koefisien regresi kepemilikan institusi sebesar 0,018 dan nilai signifikansi sebesar 0,037. Hal tersebut menjelaskan jika variabel manajemen laba konstan, setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan institusi akan menyebabkan peringkat obligasi naik sebesar 0,018.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba tidak akan mempengaruhi perubahan yang terjadi pada peningkatan peringkat obligasi perusahaan. Hal tersebut karena manajer mempunyai banyak tujuan dalam menjalankan praktik manajemen laba, contoh mendapatkan bonus dan menghemat pajak. Dibandingkan dengan tujuan memperoleh peringkat obligasi, inilah sebagai tujuan utama atas tindakan manajer dalam mengelola laba. Operasional manajemen laba tidak perlu diartikan sebagai memanipulasi data, tetapi harus dipahami dalam memilih metode akuntansi untuk menyesuaikan pendapatan yang diharapkan. Karena tindakan tersebut didasarkan pada tujuan

tertentu, maka laporan keuangan harus diperiksa untuk menghindari kesalahan informasi kepada investor (Widarti & Pramajaya, 2018). Temuan penelitian lain yang mendukung penelitian ini antara lain Prastowo & Supriyadi (2020), Ratnawati & Awalina (2020), yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut menandakan bahwa saham yang dimiliki oleh lembaga tersebut akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional dalam jumlah besar paling baik dilakukan oleh lembaga tersebut, dan kepemilikan institusional bersumber dari berbagai bisnis seperti perusahaan manufaktur, telekomunikasi dan real estate, serta berfluktuasinya nilai kepemilikan institusional (Buchanan et al., 2018). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilaksanakan Pinatik (2018), Dannhauser (2018) dan Tang & Zhang (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi peringkat obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berlandaskan pada hasil analisis diatas diperoleh kesimpulan bahwa Manajemen Laba (ML) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Artinya keberadaan manajemen laba di perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional (KI) akan berdampak positif terhadap peringkat obligasi. Artinya kepemilikan institusional saham perusahaan akan berdampak pada peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan non keuangan. Diharapkan studi lebih lanjut akan menggunakan lebih banyak sampel lembaga atau perusahaan keuangan. Keterbatasan riset ini hanya menggunakan variabel manajemen laba, dan kepemilikan institusional, sehingga selanjutnya peneliti lebih meneliti variabel yang lebih lengkap seperti prediksi peringkat obligasi, serta menambah tahun pengamatan agar hasil yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andreicovici, I., Cohen, N., Ferramosca, S., & Ghio, A. 2020. Two wrongs make a 'Right'? Exploring the ethical calculus of earnings management before large labor dismissals. *Journal of Business Ethics*, 1-27.
- Angraini, D., & Tanjung, P. R. S. 2020. Company Value: Disclosure Implications of Sustainable Supply Chain, Profitability and Industrial Profile. *International Journal of Supply Chain Management*, 9(2), 648-655.
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. 2018. Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Dannhauser, C. D. 2017. The impact of innovation: Evidence from corporate bond exchange-traded funds (ETFs). *Journal of Financial Economics*, 125(3), 537-560.
- Fahdiansyah, R. 2020. Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Enterprise and Development*, 2(2), 47-56.

- Hasty, A. D., & Herawaty, V. 2017. Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap manajemen laba dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(1), 1-16.
- Lerner, J., & Nanda, R. 2020. Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. *Journal of Economic Perspectives*, 34(3), 237-61.
- Maltais, A., & Nykvist, B. 2020. Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20.
- Mahrani, M., & Soewarno, N. 2018. The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*. Vol. 3 No. 1, 2018, pp. 41-60.
- Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. 2018. The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach. *Iranian Economic Review*, 22(2), 599-625.
- Nelmida, N. 2019. The Impact of Interest Rate, Inflation Rate, Time to Maturity and Bond Rating: Indonesia Case. *International Journal of Economics, Business and Entrepreneurship*, 2(1), 27-40.
- Patau Brunet, J. 2020. Empirical evolution of credit risk over a decade in IBEX 35 companies and its relationship with the qualification of its ratings. *Intangible Capital*, 16(2), 61-77.
- Pinatik, G. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2012-2014. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(2).
- Putri, Z. B. 2018. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(3).
- Perez-Calero, L., Hurtado-Gonzalez, J. M., & Lopez-Iturriaga, F. J. 2019. Do the institutional environment and types of owners influence the relationship between ownership concentration and board of director independence? An international meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 61, 233-244.
- Prastowo, D., & Supriyadi, E. 2020. Peranan Manajemen Laba Dalam Memoderasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Ekobisman-Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 194-209.
- Ratnawati, Y., & Awalina, P. 2020. Pengaruh Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Lembaga Keuangan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia). *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(1), 18-27.
- Rizki, K. A., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. 2018. Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. In *Forum Manajemen STIMI Handayani Denpasar* (Vol. 16, No. 2, pp. 43-53).

- Sofiana, Y., Maghviro, H. E., & Lestari, A. D. 2018. Role of Share Ownership and Dividend Policy on Financial Performance (Case Study at Construction Service Company). *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 1(1).
- Sugiyono, 2017. "Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kualitatif Kuantitatif". *Jl. Gegerkalong Hilir No. 84 Bandung*.
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. 2020. Do shareholders benefit from green bonds?. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427.
- Ullah, M. S., Muttakin, M. B., & Khan, A. 2019. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures in insurance companies. *International Journal of Accounting & Information Management*. Vol. 27 No. 2, pp. 284-300.
- Wibowo, A. E., & Linawati, L. 2020. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 7(2), 143-152.
- Widarti, S., & Pramajaya, J. 2018. The Effect Of Profit Management On Company Performance. *International Journal of academic research in Economics and Management sciences*, 7(4), 44-63.