



**PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN RASIO KEUANGAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
PROPERTY DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2010-2024**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik
program sarjana ekonomi**

Oleh :

Fitri Nurhidayah

NIM : 18510096

Dosen Pembimbing

1. Dr. Eka Handriani, S.E., M.M

NIDN. 06.070476.01

2. Muhammad Arif Rakhman, SE., ME

NIDN. 06.140687.02

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DARUL ULUM ISLAMIC CENTRE
SUDIRMAN-GUPPI
(UNDARIS)
2025**

PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2024

Oleh :

Fitri Nurhidayah

NIM 18.51.0096

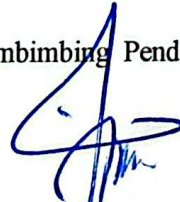
Bahwa skripsi ini layak diujikan dan telah mendapatkan persetujuan pada
tanggal 21 Juli 2025

Dosen Pembimbing Utama



Dr. Eka Handriani, S.E., M.M
NIDN. 06.070476.01

Dosen Pembimbing Pendamping



Muhammad Arif Rakhman, SE., ME
NIDN. 06.140687.02



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Muhammad Arif Rakhman, SE., ME
NIDN. 06.140687.02

PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2024

Oleh :

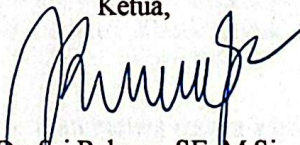
Fitri Nurhidayah

NIM 18.51.0096

Skripsi ini telah diujikan dan telah mendapatkan persetujuan pada
tanggal 31 Juli 2025

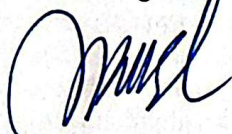
Tim Penguji

Ketua,



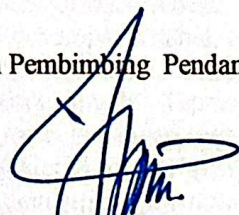
Dr. Sri Rahayu, SE, M.Si
NIDN 06.060569.01

Dosen Pembimbing Utama



Dr. Eka Handriani, S.E., M.M
NIDN. 06.070476.01

Dosen Pembimbing Pendamping



Muhammad Ari Rakhman, SE., ME
NIDN. 06.140687.02

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 hingga 2024. Peringkat obligasi merupakan indikator penting dalam penilaian risiko investasi, karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan serta kemampuannya dalam memenuhi kewajiban keuangan. Peringkat ini umumnya dikeluarkan oleh lembaga independen seperti PT PEFINDO, dan menjadi acuan utama investor dalam menilai kelayakan dan risiko surat utang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta data pemeringkatan obligasi dari situs resmi BEI dan PT PEFINDO. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan properti dan real estat yang secara konsisten melaporkan laporan keuangan, tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, dan memiliki data peringkat obligasi yang lengkap. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, disertai dengan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas dan reliabilitas model statistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, manajemen laba dan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai F sebesar 313,075 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05). Secara parsial, beberapa variabel, seperti profitabilitas dan leverage, memiliki pengaruh yang signifikan, sedangkan beberapa rasio lainnya memiliki pengaruh yang lebih lemah. Temuan ini mengindikasikan bahwa selain aspek objektif berupa rasio keuangan, peringkat obligasi juga dapat dipengaruhi oleh intervensi manajerial dalam penyajian laporan keuangan. Implikasi dari penelitian ini adalah memberikan wawasan bagi investor dan analis keuangan dalam mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam mengelola strategi keuangan dan pelaporan keuangan, terutama ketika perusahaan berencana menerbitkan obligasi sebagai sumber pendanaan.

Dengan demikian, pemeringkat, investor, maupun regulator perlu lebih kritis dalam mengevaluasi kualitas laporan keuangan agar tidak hanya terpaku pada angka rasio keuangan, melainkan juga memperhatikan praktik manajemen laba yang mungkin memengaruhi persepsi kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Manajemen Laba, Rasio Keuangan, Peringkat Obligasi, Obligasi, Perusahaan Properti dan Real Estat, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of earnings management and financial ratios on bond ratings in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2010–2024 period. Bond ratings serve as a crucial indicator in investment risk assessment, reflecting the financial condition of a company and its ability to meet debt obligations. These ratings are generally issued by independent institutions such as PT PEFINDO and serve as a key reference for investors in evaluating the creditworthiness and risk of corporate bonds.

This research employs a quantitative approach using secondary data derived from annual financial reports and bond rating data obtained from the official IDX and PT PEFINDO websites. The sample was selected using purposive sampling based on specific criteria, including companies that consistently report financial statements, do not incur losses during the research period, and have complete bond rating data. The data were analyzed using multiple linear regression, complemented by classical assumption tests to ensure the validity and reliability of the statistical model.

The results indicate that, simultaneously, earnings management and financial ratios have a significant effect on bond ratings. For property and real estate companies listed on the IDX in the 2010–2024 period, this is evidenced by an F-statistic of 313.075 with a significance level of 0.000, which is below the 0.05 threshold. Partially, some variables—such as profitability and leverage—show significant effects, while other ratios exhibit weaker influences. These findings suggest that, beyond objective financial metrics, bond ratings may also be affected by managerial interventions in financial reporting. The study implies that investors and financial analysts should consider both financial performance and the integrity of financial reporting when making investment decisions. Moreover, the findings can serve as a reference for companies in managing financial strategies and reporting practices, particularly when planning to issue bonds as a funding source.

Therefore, rating agencies, investors, and regulators should adopt a more critical perspective in evaluating financial information, not only relying on financial ratio figures but also considering potential earnings management practices that may influence the perceived financial performance of companies.

Keywords: *Earnings Management, Financial Ratios, Bond Rating, Corporate Bonds, Property and Real Estate Companies, Indonesia Stock Exchange.*

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul, “Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2010–2024”. yang Terdaftar di BEI”. Penyusun skripsi ini, sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi guna melengkapi syarat-syarat untuk menempuh program S1 pada Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman-GUPPI (UNDARIS).

Penulis menyadari bahwa dengan keterbatasan pengetahuan, masih diperlukan sarana dan prasarana untuk kesempurnaan tulisan ini. Kemudian kepada semua pihak yang telah membantu dalam bentuk moril maupun materiil, terutama sekali pada:

1. Bapak Dr. Drs. Hono Sejati, S.H., M.Hum selaku Rektor UNDARIS.
2. Bapak Muhammad Arif Rahman SE., M.E, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNDARIS, sekaligus sebagai Dosen Pembimbing II yang dengan penuh kesabaran telah membimbing dan memberi pengarahan selama penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Eka Handriani, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah membimbing dan memberi pengarahan selama penyusunan skripsi ini.

3. Segenap Bapak / Ibu Dosen maupun staf pengelola Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman-GUPPI (UNDARIS) yang telah memberikan tambahan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
4. Keluargaku, yang selalu mencintai, menyayangi dan mendoakan serta memberikan dukungan, sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal skripsi ini.
5. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan atau dorongan dan doanya dalam menyusun proposal skripsi ini.

Penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan, terutama bagi Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman – GUPPI (UNDARIS) dan mohon maaf atas segala bentuk kekurangannya.

Ungaran, 31 Juli 2025



Fitri Nurhidayah

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"Cukuplah Allah menjadi penolong bagi kami dan dia sebaik – baiknya pelindung." (QS. Ali Imran;173)

"Ketika usaha dipadukan dengan doa dan keyakinan, maka tidak ada pencapaian yang mustahil."

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Orang tua saya yang telah memberikan dukungan dan doa yang tidak pernah henti untuk saya agar bisa menyelesaikan skripsi ini.

Suami dan anak saya yang selalu memberikan cinta, semangat serta dukungan untuk menyelesaikan skripsi ini.

Teman dan sahabat saya terima kasih atas doa, dukungan, dan kehadiran kalian yang begitu berarti.

DAFTAR ISI

COVER	
PERSETUJUAN SKRIPSI	II
ABSTRAK	IV
<i>ABSTRACT</i>	V
KATA PENGANTAR	VI
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	VIII
DAFTAR ISI.....	IX
DAFTAR TABEL	xIX
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	15
D. Manfaat Penelitian	16
E. Definisi Operasional.....	16
F. Sistematika Penulisan.....	167
BAB II.....	19
LANDASAN TEORI.....	19
A. Tinjauan Pustaka	19
B. Penelitian Terdahulu	45
C. Kerangka Pemikiran.....	48

D. Hipotesis.....	50
BAB III METODE PENELITIAN.....	52
A. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	52
B. Populasi dan Sampel	60
C. Jenis dan Sumber Data	61
D. Metode Pengumpulan Data	61
E. Analisis Data	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	74
A. Hasil Penelitian.....	74
B. Pembahasan	110
BAB V KESIMPULAN.....	117
A. Kesimpulan	117
B. Saran.....	118
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN.....	123

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pangsa Pasar Pemeringkata Sekuritas Utang di Indonesia	3
Tabel 2.1 Peringkat Obligasi.....	42
Tabel 2.2 Beberapa Penelitian Sebelumnya Mengenai Peringkat Obligasi	47
Tabel 3.1 Skala Peringkat Obligasi.....	52
Tabel 3.2 Kriteria Pemiliahhan Sampel	61
Tabel 3.3 Kriteria Pengujian <i>Durbin watson</i>	67
Tabel 3.4 Interpretasi Koefisien Korelasi.....	68
Tabel 4.1 Tebel Kriteria Pemilihan Sampel	75
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistic</i> Peringkat Obligasi	76
Tabel 4.3 <i>Descriptive Statistic</i> Profabilitas.....	77
Tabel 4.4 <i>Descriptive Statistic</i> Leverage	78
Tabel 4.5 <i>Descriptive Statistic</i> Solvabilitas	79
Tabel 4.6 <i>Descriptive Statistic</i> Likuiditas	80
Tabel 4.7 <i>Descriptive Statistic</i> Manajemen Laba	81
Tabel 4.8 <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> Sebelum Outlier dan Sebelum Transformasi Data	84
Tabel 4.9 <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> Setelah Outlier dan Setelah Transformasi Data	86
Tabel 4.10 Uji Multikolinieritas.....	87
Tabel 4.11 Uji Autokorelasi.....	89
Tabel 4.12 Uji Run Test.....	90

Tabel 4.13 Uji Heteroksedastisitas (<i>Glejser</i>)	91
Tabel 4.14 Uji Korelasi Sederhana	92
Tabel 4.15 Uji Korelasi Berganda.....	95
Tabel 4.16 Uji Regresi Sederhana Profabilitas	96
Tabel 4.17 Uji Regresi Sederhana Leverage	97
Tabel 4.18 Uji Regresi Sederhana Solvabilitas.....	98
Tabel 4.19 Uji Regresi Sederhana Likuiditas	99
Tabel 4.20 Uji Regresi Sederhana Manajemen Laba.....	100
Tabel 4.21 Hasil Uji Regresi Berganda.....	101
Tabel 4.22 Hasil Uji Adjusted R^2	103
Tabel 4.23 Hasil Uji t.	104
Tabel 4.24 Hasil Uji F	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	49
Gambar 3.1 Grafik Uji t	72
Gambar 3.1 Grafik Uji f	73
Gambar 4.1 Normal P-Plot Regression Sebelum Outlier dan Sebelum Transformasi Data	83
Gambar 4.2 Normal P-Plot Regression Setelah Outlier dan Setelah Transformasi Data.....	85
Gambar 4.3 Hasil Uji t Variabel Profitabilitas	105
Gambar 4.4 Hasil Uji t Variabel Leverage.....	106
Gambar 4.5 Hasil Uji t Variabel Solvabilitas.....	1906
Gambar 4.6 Hasil Uji t Variabel Likuiditas	1907
Gambar 4.7 Hasil Uji t Variabel Manajemen Laba.....	108
Gambar 4.8 Hasil Uji F	109

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu variabel yang sangat penting dalam menggerakkan perekonomian suatu negara. Investasi berperan sebagai alat untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara-negara berkembang. Secara umum, investasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi nyata (real asset) dan investasi keuangan (financial asset). Investasi nyata adalah investasi yang dilakukan dalam bentuk penyediaan barang bernilai ekonomi yang dibutuhkan dalam proses produksi, seperti tanah, mesin, atau pabrik. Sementara itu, investasi keuangan adalah investasi yang diwujudkan dalam bentuk pembelian dokumen atau surat-surat berharga dari perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, seiring dengan pertumbuhan usaha perusahaan tersebut. Contoh investasi keuangan antara lain adalah saham dan obligasi.

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi adalah surat utang jangka menengah atau panjang yang dapat dipindahtangankan, yang memuat pernyataan dari pihak penerbit untuk membayar sejumlah dana pada waktu yang telah ditentukan serta melunasi seluruh pinjaman sesuai dengan tanggal jatuh tempo kepada pemegang obligasi. Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang mencerminkan kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dan pihak yang menerima pinjaman (emiten).

Obligasi dapat memberikan penghasilan tetap, yaitu berupa kupon bunga dan pokok utang yang dibayarkan pada waktu jatuh tempo sebagaimana telah ditentukan. Obligasi diterbitkan ketika perusahaan membutuhkan tambahan modal, baik untuk ekspansi usaha maupun untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka pendek atau jangka panjang (Revelino, 2018).

Investasi obligasi memiliki keunggulan dibandingkan saham, terutama dalam hal kepastian pembayaran imbal hasil. Keuntungan saham diperoleh dari dividen dan *capital gain*. Namun, perusahaan yang menerbitkan obligasi wajib memenuhi kewajiban pembayaran bunga secara berkala, serta melunasi pokok pinjaman sesuai dengan waktu jatuh tempo yang telah disepakati. Secara umum, obligasi merupakan instrumen utang yang ditawarkan kepada publik. Meskipun tergolong investasi yang relatif aman, obligasi tetap memiliki risiko. Obligasi biasanya memperoleh pemeringkatan secara berkala dari lembaga pemeringkat obligasi.

Peringkat obligasi memberikan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, apakah obligasi tersebut layak dipilih sebagai instrumen investasi, serta untuk mengevaluasi tingkat risikonya (Zuhrotun, 2015). Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat dan menjadi sumber informasi bagi investor mengenai tingkat risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2019). Informasi peringkat ini diharapkan dapat membantu investor dalam merumuskan keputusan investasinya.

Dengan demikian, investor dapat menyusun strategi, termasuk apakah akan membeli obligasi atau tidak. Bagi emiten, peringkat obligasi bermanfaat untuk mengevaluasi struktur obligasi serta menilai posisi kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain (Raharjo, 2013).

Peringkat obligasi di Indonesia diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengakui hanya dua lembaga resmi yaitu PT PEFINDO dan PT KASNIC Credit Rating Indonesia. PT PEFINDO fokus memeringkat efek utang dan entitas perusahaan, sedangkan PT KASNIC memberikan layanan pemeringkatan pada instrumen yang lebih variatif seperti commercial paper, collateralized bonds, dan general obligation (Maharti, 2011; Ikhsan & Yahya, 2015). Meskipun cakupan instrumen KASNIC lebih luas, mayoritas penerbit obligasi di Bursa Efek Indonesia memilih PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat mereka. Oleh karena dominasi pangsa pasar dan tingkat kepercayaan yang tinggi dari para emiten, penelitian ini menjadikan PEFINDO sebagai acuan utama dalam analisis peringkat obligasi.

Tabel 1.1

Pangsa Pasar Pemeringkatan Sekuritas Utang di Indonesia (2024)

Lembaga Pemeringkat	Pangsa Pasar (%)	Total Nilai Pemeringkatan (Rp)
PT PEFINDO	86,82 %	Rp 130,02 triliun
PT KASNIC	± 13 %	Data tidak tersedia secara publik

Sumber: Press Release

Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PEFINDO 2025 — menyebut bahwa pada tahun 2024, PEFINDO menguasai 86,82 % pangsa pasar

pemeringkatan sekuritas baru dengan nilai total rating sebesar Rp 130,02 triliun.

Dominasi PEFINDO dalam pasar pemeringkatan obligasi Indonesia tercermin dari data yang menunjukkan pangsa pasar sebesar 86,82% per Juni 2024, menjadikannya pemimpin mutlak dibanding lembaga pemeringkat lain seperti KASNIC dan Fitch Ratings (PEFINDO, 2024). Dominasi ini menunjukkan preferensi mayoritas emiten untuk menggunakan jasa PEFINDO, yang menandakan tingkat kepercayaan tinggi terhadap kredibilitas metodologinya. Pemilihan PEFINDO sebagai sumber data dalam penelitian ini bukan hanya karena dominasi pasarnya, tetapi juga karena keterbukaan akses terhadap laporan resmi dan ketersediaan data historis yang memadai. Sebaliknya, KASNIC tidak menyediakan data pasar yang terbuka secara daring, sehingga tidak dapat dijadikan acuan yang setara dalam konteks analisis longitudinal dan sektoral. Oleh karena itu, penggunaan data rating PEFINDO meningkatkan validitas internal dan eksternal penelitian ini, khususnya dalam menilai pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada sektor properti dan real estat yang tercatat di BEI periode 2010–2024.

Peringkat obligasi digunakan secara ekstensif dalam komunikasi investasi sebagai informasi mengenai pengukuran risiko obligasi. Pemeringkatan tersebut dilakukan untuk memberikan informasi kepada investor maupun calon investor mengenai kemampuan penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan. Peringkat obligasi dapat menjadi

indikator seberapa aman suatu obligasi bagi investor karena memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang serta kinerja perusahaan (Yasa, 2016). Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi pula kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya. Peringkat tersebut ditentukan salah satunya dari hasil laporan keuangan perusahaan.

Dengan demikian, apabila kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang baik, maka obligasi yang diterbitkan juga cenderung memiliki peringkat yang tinggi, sehingga akan menarik minat lebih banyak investor. Namun, peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat terkadang dapat bersifat bias. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan agen pemeringkat dalam melakukan pemantauan harian terhadap kinerja perusahaan dan cenderung hanya merespons kejadian-kejadian tertentu. Selain itu, agen pemeringkat sering kali tidak memberikan penjelasan mendalam mengenai bagaimana faktor-faktor keuangan dan nonkeuangan digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Dalam melakukan investasi obligasi, selain diperlukan dana yang memadai, investor juga harus mampu menganalisis dan memperkirakan berbagai faktor yang dapat memengaruhi investasi tersebut. Faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi terdiri atas faktor keuangan dan nonkeuangan. Faktor keuangan mencakup *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan (*growth*), dan ukuran perusahaan (*size*), sedangkan faktor nonkeuangan meliputi dana pelunasan (*sinking fund*), jangka waktu (*maturity*), dan risiko (*risk*).

Setiap investor memiliki pertimbangan masing-masing dalam membeli obligasi. Salah satu alasan utama adalah karena obligasi dinilai memberikan

tingkat keamanan dan pembayaran keuntungan yang tetap dalam periode tertentu, serta harga obligasi yang berfluktuasi mengikuti perubahan tingkat suku bunga. Tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor tercermin dari kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga pada saat jatuh tempo.

Peringkat obligasi yang baik salah satunya ditentukan oleh kualitas laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sering kali berupaya menampilkan laporan keuangan yang baik, salah satunya melalui praktik manajemen laba, guna meningkatkan daya tarik obligasi yang mereka terbitkan di mata investor.

Manajemen laba merupakan suatu penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, yakni dengan memengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2018). Salah satu tujuan praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi oleh para investor. Peringkat perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi ini umumnya disebut *investment grade*. Dengan peringkat yang baik, kepercayaan investor akan meningkat, dan perusahaan berpotensi memaksimalkan dana yang masuk. Praktik manajemen laba dilakukan untuk memberikan sinyal informasi positif kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan, sehingga diharapkan dapat memperoleh peringkat (*rating*) yang optimal. Peringkat yang baik tentu akan meningkatkan kepercayaan publik dan memaksimalkan pendanaan yang masuk ke dalam

perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara manajemen laba dan peringkat obligasi telah dilakukan dan menunjukkan bahwa praktik manajemen laba berhubungan positif dengan perolehan peringkat obligasi (Sari, 2018).

Dalam konteks penelitian ini, implementasi manajemen laba secara riil dapat ditemukan pada perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010–2024. Sektor ini secara khas memiliki siklus kas yang fluktuatif dan proyek jangka panjang, sehingga memungkinkan terjadinya pengelolaan laba melalui akrual maupun manipulasi pengakuan pendapatan proyek. Banyak perusahaan di sektor ini memiliki tekanan eksternal tinggi untuk mempertahankan peringkat obligasi investment grade, terutama saat melakukan ekspansi atau penerbitan obligasi baru. Dalam praktiknya, manajemen dapat memanfaatkan keleluasaan akuntansi dalam menentukan waktu pengakuan pendapatan atau pengeluaran untuk menunjukkan kinerja keuangan yang lebih stabil. Dengan demikian, praktik manajemen laba menjadi alat strategis dalam meningkatkan persepsi risiko kredit yang lebih rendah oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO, sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dan menarik minat investor.

Kasus perusahaan yang melakukan manajemen laba cukup banyak ditemukan. Salah satu kasus yang menonjol adalah *Worldcom*. Dalam laporan keuangannya, *Worldcom* mengakui telah mengklasifikasikan lebih dari USD 3,8 miliar beban jaringan sebagai pengeluaran modal. Dengan memindahkan akun

beban ke akun modal, *Worldcom* mampu menaikkan pendapatan atau laba. Hal ini terjadi karena beban dicatat lebih rendah, sedangkan aset dicatat lebih tinggi akibat beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi. Peningkatan laba ini sempat memberikan citra positif terhadap kinerja pasar *Worldcom* sebelum akhirnya praktik manajemen laba tersebut terungkap.

Di sisi lain, terdapat pula kasus manipulasi peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat, salah satunya adalah *Standard & Poor's* (S&P). Lembaga ini dinilai telah melakukan kecurangan dalam pemberian peringkat utang kepada puluhan perusahaan global. Kecurangan tersebut terdeteksi saat S&P menurunkan peringkat utang Amerika Serikat dari AAA menjadi AA+. S&P terbukti melakukan kesalahan dalam kalkulasi utang, sehingga beberapa perusahaan yang seharusnya memiliki peringkat utang rendah justru memperoleh peringkat yang lebih tinggi dari seharusnya.

Manajemen laba juga berpengaruh terhadap penerbitan obligasi perusahaan. Dalam proses penerbitan obligasi, perusahaan secara terbuka menyampaikan jumlah dana yang dibutuhkan, yang dikenal dengan istilah jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah emisi tersebut ditentukan berdasarkan arus kas perusahaan, kebutuhan pendanaan, serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Jika kinerja bisnis perusahaan tampak baik, maka jumlah emisi obligasi cenderung akan meningkat. Salah satu cara menampilkan kinerja yang baik adalah melalui praktik manajemen laba.

Manajemen perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode sekitar emisi obligasi agar kinerja keuangan

perusahaan terlihat positif. Hal ini dapat berdampak pada peningkatan peringkat obligasi dan menambah daya tarik perusahaan di mata investor. Penelitian yang mengkaji hubungan antara manajemen laba dan emisi obligasi menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba cenderung menerbitkan obligasi (Sari, 2018).

Proksi manajemen laba dalam penelitian ini menggunakan model Healy (1985) sebagaimana dikutip dalam Sari dan Bandi (2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, dengan asumsi bahwa akrual non-kelolaan pada periode t diperkirakan sebesar nol. Estimasi akrual kelolaan tersebut kemudian distandarisasi terhadap total aset guna mengantisipasi distorsi yang mungkin timbul akibat perbedaan ukuran perusahaan. Pengukuran estimasi akrual kelolaan mengacu pada model Healy (1985) dalam Sari dan Bandi (2010). Indikasi apakah suatu perusahaan melakukan praktik manajemen laba atau tidak, dapat dilihat dari nilai rata-rata koefisien estimasi akrual kelolaan. Rata-rata koefisien estimasi yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan manajemen laba melalui berbagai cara untuk meningkatkan laba. Sebaliknya, jika nilai rata-rata koefisien estimasi akrual bernilai negatif, hal ini mengindikasikan adanya upaya manajemen untuk menurunkan atau mengurangi laba yang dilaporkan. Selain manajemen laba, salah satu faktor lain yang memengaruhi peringkat obligasi adalah rasio keuangan.

Rasio keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat

dalam laporan keuangan, seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Rasio keuangan mencerminkan suatu hubungan atau perimbangan matematis antara dua atau lebih angka dalam laporan keuangan. Analisis terhadap rasio-rasio ini dapat membantu investor dan kreditor dalam membuat keputusan serta mempertimbangkan pencapaian dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu cara dalam memproses dan menginterpretasikan informasi akuntansi adalah melalui rasio keuangan, baik dalam bentuk relatif maupun absolut, yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antar angka dalam laporan keuangan. Semakin baik nilai rasio keuangan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Beberapa jenis rasio keuangan yang umum dievaluasi antara lain sebagai berikut :

Rasio Leverage, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Studi terdahulu sering menemukan bahwa leverage (misalnya Debt to Equity Ratio) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi karena utang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar. Namun, pada sektor tertentu dengan model bisnis berbasis pembiayaan utang seperti properti, leverage moderat justru dapat diinterpretasikan positif karena mencerminkan ekspansi proyek. Hasil penelitian yang bertolak belakang ini menunjukkan adanya kebutuhan untuk menguji leverage dalam konteks sektor properti dengan karakteristik struktur modal berbeda dari industri manufaktur atau jasa.

Penelitian ini menguji pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi di sektor properti dan real estat dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya interpretasi berbeda dari lembaga pemeringkat terkait proporsi utang pada industri berbasis proyek.

Rasio Likuiditas, menurut Sartono (2002), adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Sebagian besar penelitian terdahulu menemukan bahwa rasio likuiditas (misalnya Current Ratio) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, hasil yang tidak konsisten juga muncul, seperti dalam studi Faradi & Supriyanto (2015) yang menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan EAI (2023) menunjukkan pengaruh signifikan tetapi tidak konsisten antar periode pengamatan. Sebagian studi juga hanya menggunakan satu indikator likuiditas tanpa membandingkan dengan rasio likuiditas lainnya. Penelitian ini menguji kembali pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan data longitudinal 2010–2024 di sektor properti dan real estat, untuk melihat konsistensi hubungan tersebut pada industri dengan siklus kas panjang dan fluktuatif.

Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya jika dilikuidasi sering diabaikan dalam penelitian terkait peringkat obligasi, atau hanya digunakan sebagai variabel

kontrol. EAI (2023) bahkan menemukan pengaruh negatif solvabilitas terhadap peringkat obligasi, yang bertentangan dengan teori keuangan klasik. Minimnya kajian empiris yang mendalami alasan pengaruh negatif ini, khususnya di sektor properti yang memiliki aset tidak likuid, menunjukkan adanya celah penelitian. Penelitian ini menguji hubungan solvabilitas dan peringkat obligasi dengan mempertimbangkan struktur aset sektor properti yang didominasi aset tetap berumur panjang, yang mungkin memengaruhi interpretasi rasio ini oleh lembaga pemeringkat.

Rasio Profitabilitas, menurut Sartono (2002), merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dihubungkan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Penelitian sebelumnya umumnya menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena laba yang tinggi dianggap menurunkan risiko gagal bayar. Namun, terdapat studi yang menemukan hasil berbeda, misalnya Faradi & Supriyanto (2015) yang menunjukkan ROA berpengaruh negatif terhadap rating obligasi, kemungkinan akibat praktik manajemen laba atau penurunan kualitas laba. Selain itu, sedikit penelitian yang mengaitkan profitabilitas dengan peringkat obligasi secara simultan bersama variabel keuangan lainnya di sektor properti. Penelitian ini mengkaji ulang hubungan profitabilitas dan peringkat obligasi dengan mempertimbangkan variabel kontrol lain seperti leverage, likuiditas, dan produktivitas, untuk menguji apakah profitabilitas tetap menjadi determinan utama rating obligasi di sektor properti.

Rasio Produktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Rasio produktivitas jarang digunakan dalam penelitian peringkat obligasi di Indonesia, meskipun indikator ini dapat menggambarkan efisiensi penggunaan sumber daya dalam menghasilkan pendapatan atau laba. Sebagian besar penelitian hanya fokus pada profitabilitas atau leverage, sehingga tidak memperhitungkan bagaimana efisiensi operasional memengaruhi persepsi risiko kredit. Padahal, di sektor properti yang padat modal, produktivitas dapat menjadi sinyal penting bagi lembaga pemeringkat mengenai kinerja operasional jangka panjang.

Sejumlah penelitian mengenai manajemen laba dan rasio-rasio keuangan yang terkait dengan peringkat obligasi umumnya dilakukan secara terpisah. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengombinasikan manajemen laba dan rasio-rasio keuangan dalam menelaah pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa salah satu faktor penentu peringkat obligasi didasarkan pada kinerja keuangan, dengan asumsi bahwa kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan lebih merepresentasikan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Sebagaimana diketahui, manajemen laba dan rasio-rasio keuangan merupakan variabel-variabel yang diperoleh dari laporan keuangan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul: **“Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Properti dan Real Estat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2024.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Adakah pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
2. Adakah pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
3. Adakah pengaruh rasio leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
4. Adakah pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
5. Adakah pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
6. Adakah pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan dari permasalahan yang telah dirumuskan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan secara bersama-sama terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2024.

D. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan dari permasalahan yang telah dirumuskan adalah :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi masukan untuk berinvestasi pada instrumen obligasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Penelitian ini diharapkan menjadi literatur yang memberikan model baru dimana mengkombinasikan praktik manajemen laba dan rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

E. Definisi Operasional

1. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tindakan manajer untuk mempengaruhi angka laba dalam laporan keuangan, baik dengan menaikkan maupun menurunkan laba, guna mencapai tujuan tertentu tanpa mengubah profitabilitas ekonomi jangka panjang perusahaan (Scott, 2019).

2. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dikaitkan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri (Sartono, 2012).

3. Rasio Leverage

Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2016)

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2016)

5. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2012).

F. Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menjadi pengantar dan menjelaskan mengapa penelitian ini menarik untuk dilakukan, apa yang diteliti dan untuk apa penelitian ini dilakukan. Pada bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, definisi operasional dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Bab ini berisi kajian pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pikir dan hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini berisi jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan teknik analisa data.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berisi mengenai hasil penelitian di perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia yang bersumber pada laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Berisi mengenai simpulan dan saran dari hasil pengujian pada laporan keuangan perusahaan Property dan Real Estate.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Agensi

Teori Agensi menjelaskan latar belakang terjadinya praktik manajemen laba di perusahaan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2017) teori agensi mendiskripsikan suatu hubungan kontraktual antara manajer (agen) dengan pemilik perusahaan (principal). Principal merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak atas nama principal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan operasional perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan segala tindakan dan keputusan yang telah diambilnya dalam menjalankan amanat tersebut.

Diantara principal dan agen, investor lebih mempercayai laporan yang disusun oleh agen. Hal ini disebabkan karena agen merupakan pihak yang mengelola aktifitas manajerial perusahaan dan lebih mengetahui kondisi aktual perusahaan dibandingkan principal, yang hanya berperan sebagai pemilik dan penerima laporan dari pihak manajemen. Ketimpangan informasi yang dimiliki oleh principal dan agen mengenai kondisi perusahaan disebut asimetri informasi.

Asimetri informasi yang terjadi antara principal dan agen berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Dalam asumsi teori agensi,

setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan pribadinya. Agen secara moral berkewajiban untuk mengoptimalkan keuntungan bagi principal. Namun di sisi lain agen juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadinya. Kondisi ini mendorong agen untuk melakukan penyimpangan dalam penyajian informasi kepada pemilik perusahaan. Tujuannya agar kinerja terlihat baik sehingga ia dapat memperoleh bonus atau insentif lainnya demi memenuhi kepentingan pribadi. Salah satu bentuk penyimpangan tersebut adalah tindakan mempengaruhi angka laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan yang dikenal dengan istilah manajemen laba (Herawaty, 2018).

2. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yakni tindakan yang mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Sugiri (1998) membagi definisi manajemen laba menjadi dua, yaitu:

a. Definisi sempit

Manajemen laba dalam arti sempit hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Dalam hal ini, manajemen laba didefinisikan sebagai perilaku manajer yang memanfaatkan komponen *discretionary accruals* untuk menentukan besarnya laba.

b. Definisi luas

Manajemen laba dalam arti luas adalah tindakan untuk meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan saat ini atas suatu

unit usaha yang menjadi tanggung jawab manajer, tanpa mengakibatkan perubahan dalam profitabilitas ekonomi jangka panjang dari unit tersebut.

Scott (2019) mengemukakan beberapa motivasi yang melatarbelakangi praktik manajemen laba, antara lain:

1. Tujuan Bonus (Bonus purposes)

Manajer yang memiliki informasi mengenai laba bersih perusahaan cenderung bertindak secara oportunistik dengan memaksimalkan laba saat ini guna memperoleh bonus yang lebih besar.

2. Motivasi Pajak (Political motivation)

Perusahaan publik cenderung mengurangi laba yang dilaporkan untuk menghindari tekanan dari publik yang dapat menyebabkan pemerintah memberlakukan regulasi yang lebih ketat.

3. Motivasi Pajak (Taxation motivation)

Penghematan pajak menjadi motivasi paling nyata dalam manajemen laba. Berbagai metode akuntansi digunakan dengan tujuan untuk menurunkan beban pajak penghasilan.

4. Pergantian CEO

CEO yang mendekati masa pensiun akan cenderung meningkatkan laba untuk memperoleh bonus yang lebih besar. Jika kinerja perusahaan memburuk, mereka akan memaksimalkan laba agar tidak diberhentikan.

5. Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering /IPO)

Perusahaan yang akan go public belum memiliki *benchmark* nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer cenderung melakukan manajemen laba guna meningkatkan harga saham saat penawaran perdana.

6. Kebutuhan informasi bagi investor

Informasi mengenai kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor. Oleh karena itu, laba yang dilaporkan perlu ditampilkan secara meyakinkan agar investor tetap memandang perusahaan dalam kondisi baik.

Menurut Scott (2019) mengidentifikasi beberapa pola yang umum digunakan dalam praktik manajemen laba, antara lain:

1. Taking a bath

Pola ini dilakukan dengan menjadikan laba perusahaan pada periode berjalan sangat rendahh (bahkan rugi) atau sangat tinggi secara ekstream dibandingkan dengan laba periode sebelumnya atau sesudahnya.

2. Minimalisasi laba (*income minimization*)

Pola ini dilakukan dengan cara menurunkan laba pada laporan keuangan periode berjalan, lebih rendah daripada laba yang sesungguhnya diperoleh.

3. Maksimisasi laba (*income maximization*)

Maksimisasi laba dilakukan dengan cara menaikkan laba pada laporan keuangan periode berjalan menjadi lebih tinggi dari pada laba yang sebenarnya.

4. Perataan laba (*income smoothing*)

Perataan laba dilakukan dengan menjadikan laba yang dilaporkan pada periode-periode tertentu memiliki fluktuasi yang normal, dalam rangka menciptakan tren atau tingkat laba yang diinginkan.

Rahmawati (2018) mengemukakan bahwa bentuk manajemen laba dapat dibagi menjadi tiga, yaitu:

a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Manajemen laba dapat dilakukan melalui estimasi akuntansi oleh manajer, seperti: estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi umur manfaat aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, dan estimasi biaya garansi.

b. Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat transaksi juga dapat menjadi bentuk manajemen laba. Contohnya adalah perubahan metode depresiasi dari metode jumlah angka tahun menjadi metode garis lurus.

c. Menggeser periode biaya atau pendapatan

Jenis rekayasa ini dikenal juga sebagai manipulasi keputusan operasional. Contohnya antara lain: Mempercepat atau menunda

pengeluaran untuk penelitian dan promosi ke periode akuntansi berikutnya (Daley & Vigeland, 1993; Fischer dan Rosenzweig, 1995, dalam Rahmawati, 2018). Bekerja sama dengan vendor untuk mempercepat atau menunda pengiriman tagihan, mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, menjual investasii dalam sekuritas atau aktiva tetap untuk memengaruhi besarnya laba. Perusahaan yang menggunakan metode LIFO dalam pencatatan persediaan juga dapat melakukan rekayasa peningkatan laba dengan mengatur saldo persediaan (Frankel dan Trezervant, 1994, dalam Rahmawati, 2018).

3. Rasio-Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan melalui perbandingan data keuangan yang tercantum dalam pos-pos laporan keuangan, seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara satu angka tertentu dengan angka lainnya. Analisis rasio ini dapat memberikan panduan bagi investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan serta mempertimbangkan pencapaian dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu cara untuk mengolah dan menginterpretasikan informasi akuntansi adalah dengan menggunakan pendekatan rasio, baik dalam arti

relatif maupun absolut. Pendekatan ini menjelaskan hubungan tertentu antara angka satu dengan angka lainnya dalam suatu laporan keuangan.

Penelitian Foster (1986) dalam Ardhinita (2019) menjelaskan bahwa salah satu pendorong utama penggunaan analisis laporan keuangan melalui model rasio keuangan adalah untuk mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dengan estimasi atau prediksi atas variabel tertentu, seperti kebangkrutan. Hal serupa juga diungkapkan oleh Munawir (2012), yang menyatakan bahwa rasio keuangan pada dasarnya dapat digunakan untuk beberapa tujuan, antara lain:

- a. Untuk keperluan pengukuran kinerja keuangan secara menyeluruh (*overall measures*);

Penggunaan rasio keuangan memungkinkan penilaian atas kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif. Rasio – rasio ini memberikan gambaran umum mengenai kekuatan dan kelemahan finansial perusahaan, termasuk tingkat solvabilitas, likuiditas, efisiensi operasional, dan struktur modal. Dengan memahami berbagai indikator tersebut, manajemen dan pemangku kepentingan lainnya dapat menilai apakah perusahaan telah berjalan sesuai dengan tujuan keuangan yang ditetapkan.

- b. Untuk pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya (*profitability measures*);

Rasio profabilitas berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, maupun modal yang digunakan. Rasio seperti margin laba bersih, pengembalian atas aset (ROA), dan pengembalian atas ekuitas (ROE) dapat menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan operasional serta daya saing perusahaan dalam industrinya. Profabilitas yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan.

- c. Untuk keperluan pengujian efektivitas investasi (*test of investment utilization*).

Rasio keuangan juga digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya investasi secara optimal. Efektivitas investasi dapat diukur melalui rasio seperti perputaran aset, pengembalian investasi (ROI), atau tingkat pengembalian modal. Rasio ini penting bagi investor dan kreditor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan imbal hasil dari investasi yang dilakukan, baik dalam bentuk aktiva tetap maupun modal kerja.

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang memberikan peringkat terhadap obligasi suatu perusahaan umumnya menetapkan peringkat tersebut berdasarkan hasil analisis atas data akuntansi yang tersedia. Rasio - rasio keuangan menjadi salah satu variable penting yang bersumber dari

data akuntansi dan sering digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Beberapa rasio-rasio keuangan yang umumnya dievaluasi antara lain:

a. *Rasio Leverage*

Rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsional antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aktivitas investasinya. Jika nilai rasio ini tinggi, maka hal tersebut mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan kemungkinan kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki Leverage berarti sepenuhnya menggunakan modal sendiri.

Penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan memiliki tiga dimensi utama:

- 1) Pemberian kredit akan lebih menitikberatkan pada besarnya jaminan atas pinjaman yang diberikan.

Dalam praktik perbankan dan lembaga keuangan lainnya, penyaluran kredit kepada perusahaan sangat dipengaruhi oleh nilai agunan atau jaminan yang dapat diberikan oleh perusahaan. Semakin besar nilai jaminan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman. Oleh karena itu,

manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kecukupan aset tetap atau aset lancar yang dapat dijadikan jaminan sebagai faktor penting dalam mendapatkan pembiayaan eksternal.

- 2) Dengan menggunakan utang, jika perusahaan memperoleh laba, maka tingkat pengembalian kepada pemilik modal dapat meningkat.

Utang dapat berperan sebagai leverage keuangan (financial leverage) yang memperbesar pengembalian bagi pemilik apabila laba bersih perusahaan melebihi beban bunga. Hal ini terjadi karena utang tidak mengurangi hak kepemilikan dan hasil keuntungan dibagikan hanya kepada pemegang saham, sehingga efek pengganda (multiplier effect) terhadap pengembalian modal (return on equity) akan meningkat. Namun, strategi ini harus digunakan dengan hati-hati, karena apabila keuntungan tidak tercapai, beban bunga tetap harus dibayar dan hal ini justru dapat menurunkan profitabilitas.

- 3) Penggunaan utang memungkinkan pemilik perusahaan memperoleh dana tanpa kehilangan kendali atas perusahaan. Salah satu keunggulan utama pendanaan melalui utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru adalah tidak adanya pengalihan kepemilikan atau penurunan kontrol

terhadap perusahaan. Dalam hal ini, pemilik tetap mempertahankan kekuasaan penuh atas arah strategis dan keputusan manajerial, sementara kebutuhan dana dapat dipenuhi melalui pihak eksternal. Oleh karena itu, dalam konteks perusahaan keluarga atau usaha kecil dan menengah (UKM), strategi ini sering dipilih agar struktur kepemilikan tetap utuh meskipun membutuhkan tambahan modal kerja atau investasi.

Investor dan kreditor akan memperoleh manfaat apabila laba yang diperoleh dari penggunaan utang lebih tinggi daripada beban bunga, serta jika terjadi kenaikan nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar, 2010 dalam Adrian, 2011). Semakin tinggi rasio leverage suatu perusahaan, maka semakin besar pula risiko kegagalan yang dihadapi. Sebaliknya, semakin rendah leverage, maka semakin baik pula peringkat yang mungkin diberikan kepada perusahaan (Burton et al., 1998 dalam Adrian, 2011).

b. Rasio Likuiditas

Menurut Sartono (2012), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah dikonversi menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Burton et al. (2010) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat. Kondisi ini secara financial berpotensi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang akan diberikan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemungkinan peringkat obligasi yang diterimanya.

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya apabila perusahaan berada dalam kondisi dilikuidasi. Rasio ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang secara menyeluruh.

Menurut Horrigan (1996) dalam Sari (2018), rasio solvabilitas terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya, perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi cenderung mendapatkan peringkat obligasi yang lebih baik karena dianggap memiliki kekuatan finansial yang cukup untuk menanggung risiko kewajiban jangka panjang.

4. Rasio Profitabilitas

Sartono (2012) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dikaitkan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Pendapat serupa disampaikan oleh Mamduh dan Halim (2010) yang menyebut bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atas tingkat penjualan, aset, serta modal saham yang dimiliki.

Menurut Brotman (1989) dan Young (1998) dalam Adrian (2011), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah risiko gagal bayar (*default risk*), sehingga semakin baik pula peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian, rasio profitabilitas menjadi indikator penting dalam analisis kelayakan dan kesehatan keuangan perusahaan, termasuk dalam penentuan peringkat obligasi.

5. Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan rasio produktivitas tinggi menunjukkan bahwa sumber dayanya dimanfaatkan secara efisien untuk menghasilkan output yang maksimal.

Horriggan (1966) dalam Raharja dan Sari (2018) menyatakan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat

kredit (*credit rating*). Artinya, perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung memiliki profil risiko yang lebih baik dan dapat meningkatkan persepsi positif dari lembaga pemeringkat. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio produktivitas, semakin baik pula peringkat yang akan diberikan terhadap perusahaan tersebut.

4. Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan oleh pihak penerbit (*issuer*), dengan janji memberikan tingkat pengembalian tertentu kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang telah diinvestasikan. Pengembalian tersebut berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) yang dibayarkan saat obligasi jatuh tempo. Menurut Sulistyastuti (2012), obligasi (*bond*) adalah surat berharga berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sebagai bentuk perjanjian utang. Obligasi memiliki karakteristik yang serupa dengan sekuritas pendapatan tetap lainnya, yaitu:

- 1) Merupakan surat berharga yang memiliki kekuatan hukum,

Obligasi diterbitkan dalam bentuk surat berharga yang diakui secara hukum dan mengikat antara pihak penerbit (emiten) dan investor (pemegang obligasi). Surat ini menjadi bukti sah atas adanya hubungan utang-piutang yang mengatur hak dan kewajiban masing-masing pihak, termasuk kewajiban pembayaran bunga dan

pelunasan pokok saat jatuh tempo. Oleh karena itu, obligasi memiliki legitimasi hukum yang dapat digunakan sebagai alat bukti di pengadilan apabila terjadi wanprestasi.

2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,

Setiap obligasi diterbitkan dengan jangka waktu tertentu yang menunjukkan kapan obligasi tersebut akan dilunasi oleh penerbit. Masa jatuh tempo ini dapat bervariasi, mulai dari jangka pendek (kurang dari satu tahun), menengah (satu hingga lima tahun), hingga jangka panjang (lebih dari lima tahun). Jangka waktu ini penting bagi investor untuk mengukur risiko dan rencana pengembalian investasinya dalam periode tertentu.

3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik,

Obligasi menawarkan pendapatan tetap kepada pemegangnya dalam bentuk kupon yang dibayarkan secara berkala, baik bulanan, triwulanan, semesteran, maupun tahunan. Kupon ini merupakan bentuk imbal hasil atas pinjaman yang diberikan investor kepada penerbit. Besaran kupon telah ditentukan saat penerbitan obligasi dan bersifat tetap selama masa berlaku obligasi, sehingga memberikan kepastian pendapatan bagi investor.

4) Memiliki nilai nominal. Nilai nominal obligasi ini dikenal juga sebagai nilai pari (*par value*), nilai tercantum (*stated value*), atau nilai nominal muka (*face value*).

Nilai nominal adalah nilai dasar atau nilai pokok dari obligasi yang tercantum secara eksplisit dalam surat obligasi. Nilai ini menjadi acuan dalam perhitungan kupon dan pembayaran pokok pada saat jatuh tempo. Dalam praktiknya, nilai nominal obligasi dikenal juga dengan beberapa istilah lain seperti nilai pari (*par value*), nilai tercantum (*stated value*), atau nilai nominal muka (*face value*). Meskipun harga pasar obligasi dapat berfluktuasi di bawah atau di atas nilai nominal, pengembalian pokok obligasi kepada investor pada saat jatuh tempo tetap mengacu pada nilai nominal tersebut.

5. Emisi Obligasi

Emisi obligasi merupakan proses penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan. Dalam proses ini, perusahaan akan secara jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi, yang dikenal dengan istilah jumlah emisi obligasi. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana sebesar Rp500 miliar, maka akan diterbitkan obligasi dengan nilai yang setara. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi didasarkan pada arus kas perusahaan, kebutuhan pendanaan, serta kinerja bisnis perusahaan.

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang memerlukan dana, baik untuk keperluan ekspansi usaha maupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendek ataupun jangka panjang. Tujuan perusahaan menerbitkan obligasi antara lain sebagai berikut:

a. Mendapatkan dana tambahan yang lebih fleksibel

Jumlah dana yang dihimpun melalui obligasi dapat disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan, seperti kemampuan dalam membayar bunga obligasi dan melunasi pokok obligasi pada saat jatuh tempo, serta mempertimbangkan prospek industri perusahaan di masa mendatang.

Jumlah dana yang dihimpun melalui penerbitan obligasi dapat disesuaikan dengan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Fleksibilitas ini mencakup kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta kemampuan dalam melunasi pokok obligasi saat jatuh tempo. Selain itu, perusahaan juga dapat menyesuaikan jumlah dana yang dihimpun dengan kebutuhan investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Penerbitan obligasi memberikan keleluasaan kepada perusahaan untuk memperoleh dana tanpa harus mengorbankan kepemilikan saham sebagaimana dalam penerbitan saham baru. Hal ini memungkinkan perusahaan menjaga struktur kepemilikan yang ada sambil tetap memperoleh sumber pembiayaan yang dibutuhkan. Lebih lanjut, keputusan untuk menghimpun dana melalui obligasi juga mempertimbangkan prospek pertumbuhan industri, stabilitas pendapatan, serta tren makroekonomi yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran. Dengan mempertimbangkan berbagai faktor tersebut, perusahaan

dapat merancang strategi pendanaan yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

b. Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga yang fleksibel

Tingkat suku bunga (kupon) obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan keuangan perusahaan dan kondisi tingkat suku bunga di sektor perbankan. Tingkat suku bunga (*kupon*) Tingkat suku bunga (*kupon*) obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan keuangan perusahaan dan kondisi tingkat suku bunga di sektor perbankan. Fleksibilitas tingkat suku bunga ini memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan beban biaya bunga sesuai dengan kondisi keuangan internal maupun situasi pasar keuangan secara umum. Dalam kondisi suku bunga yang tinggi, perusahaan dapat menerbitkan obligasi dengan kupon yang kompetitif agar tetap menarik bagi investor, sementara dalam kondisi suku bunga rendah, perusahaan dapat memperoleh dana dengan biaya yang lebih efisien. Oleh karena itu, penerbitan obligasi menjadi salah satu instrumen pembiayaan yang strategis karena memberikan ruang manuver dalam pengelolaan struktur modal dan biaya dana jangka panjang.

c. Memperoleh alternatif pembiayaan melalui pasar modal

Perusahaan yang mengalami kesulitan memperoleh pendanaan dari sektor perbankan dapat mencari alternatif pembiayaan melalui

pasar modal dengan menerbitkan obligasi sesuai jumlah dana yang dibutuhkan (Adrian, 2011).

Perusahaan yang mengalami kesulitan memperoleh pendanaan dari sektor perbankan dapat mencari alternatif pembiayaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi sesuai jumlah dana yang dibutuhkan (Adrian, 2011). Pendanaan melalui pasar modal dinilai lebih fleksibel karena tidak memerlukan agunan sebagaimana pada pinjaman bank, serta dapat menarik investor institusional maupun ritel yang tertarik pada instrumen pendapatan tetap. Selain itu, penerbitan obligasi juga dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik terhadap perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kredibilitas dan prospek usaha yang menjanjikan. Di sisi lain, pasar modal memungkinkan perusahaan untuk menjangkau sumber pendanaan yang lebih luas dan terdiversifikasi, baik dari dalam negeri maupun luar negeri, sehingga ketergantungan terhadap pembiayaan bank dapat dikurangi.

6. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan pernyataan mengenai kondisi pihak yang berutang serta kemungkinan tindakan yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan kewajiban utangnya. Obligasi umumnya memperoleh pemeringkatan secara berkala yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat independen. Beberapa lembaga pemeringkat tersebut antara lain Standard

& Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings, dan PEFINDO. Pemeringkatan tersebut bertujuan untuk memperkirakan kemampuan penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pokok utangnya, yang dilakukan berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan kredit yang dimiliki. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi, semakin besar pula kemampuan penerbit dalam memenuhi kewajiban pembayarannya. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Obligasi biasanya akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa lembaga pemeringkat tersebut adalah Standar & Poor's (S&P), Moody's, Fitch *Ratings*, dan Pefindo.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2016) dalam Adrian (2011) adalah sebagai berikut:

- a. Rasio-rasio keuangan dan berbagai macam risiko, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability ratio*, dan *fixed charge coverage ratio*.

Rasio-rasio keuangan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Semakin baik nilai rasio tersebut, seperti rendahnya *debt ratio* atau tingginya *profitability*, maka semakin kecil risiko gagal bayar. Hal ini berkontribusi terhadap peningkatan peringkat obligasi karena

menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan dapat dipercaya oleh investor.

b. Jaminan aset atas obligasi yang diterbitkan (mortgage provision).

Jaminan aset berfungsi sebagai bentuk perlindungan bagi investor apabila emiten gagal membayar kewajiban obligasi. Jika obligasi dijamin oleh aset yang memiliki nilai tinggi dan likuiditas yang baik, maka tingkat keamanan investor meningkat. Hal ini akan mendorong lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat yang lebih tinggi karena risiko yang dihadapi lebih rendah.

c. Kedudukan obligasi dibandingkan dengan jenis utang lain.

Posisi subordinasi obligasi dalam struktur permodalan berpengaruh terhadap rating. Jika obligasi memiliki kedudukan lebih rendah dari utang lainnya (subordinated debt), maka investor berada di urutan terakhir untuk menerima pembayaran dalam hal likuidasi. Oleh karena itu, obligasi dengan posisi subordinasi cenderung mendapatkan peringkat yang lebih rendah.

d. Penjamin(guarantor)

Ketika emiten obligasi memiliki kondisi keuangan yang lemah namun didukung oleh penjamin dari perusahaan yang kuat dan bereputasi baik, maka risiko investasi menjadi lebih kecil. Lembaga pemeringkat dapat memberikan peringkat yang lebih baik karena keberadaan penjamin meningkatkan kepercayaan investor terhadap pembayaran kembali obligasi.

e. Adanya *sinking fund*

Sinking fund adalah dana yang disisihkan secara berkala oleh emiten untuk melunasi pokok obligasi. Adanya mekanisme ini memperlihatkan komitmen emiten untuk melunasi kewajibannya secara bertahap, yang mengurangi risiko gagal bayar di masa depan. Oleh karena itu, keberadaan *sinking fund* dapat menjadi dasar pertimbangan untuk meningkatkan rating obligasi.

f. Umur obligasi.

Dalam kondisi *ceteris paribus*, obligasi dengan jangka waktu yang lebih pendek cenderung memiliki risiko yang lebih rendah karena ketidakpastian ekonomi dan keuangan lebih kecil dalam waktu dekat. Oleh sebab itu, obligasi jangka pendek biasanya mendapat peringkat yang lebih tinggi dibandingkan obligasi jangka panjang.

g. Stabilitas laba dan penjualan emiten.

Peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh konsistensi kinerja keuangan perusahaan, khususnya laba dan penjualan. Emiten dengan stabilitas pendapatan menunjukkan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok obligasi. Stabilitas ini menjadi indikator penting bagi investor dan lembaga pemeringkat.

h. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.

Industri yang diatur secara ketat oleh pemerintah, seperti perbankan atau energi, sering kali menghadapi risiko regulasi yang

lebih tinggi. Perubahan peraturan dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan dan kemampuannya dalam membayar obligasi. Oleh karena itu, rating dapat dipengaruhi oleh seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap regulasi.

- i. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk. Kepatuhan terhadap prinsip lingkungan dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menjadi faktor penting dalam penilaian risiko jangka panjang. Perusahaan yang abai terhadap isu-isu lingkungan dan sosial bisa menghadapi tuntutan hukum, sanksi, atau boikot konsumen, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan peringkat obligasi.

- j. Kebijakan akuntansi.

Praktik akuntansi yang konservatif dan transparan mencerminkan tata kelola yang baik dan meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, penggunaan kebijakan akuntansi yang agresif atau manipulatif dapat menyembunyikan risiko dan menyesatkan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, lembaga pemeringkat mempertimbangkan kebijakan akuntansi dalam menetapkan peringkat obligasi. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut.

Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas. Penelitian yang dilakukan oleh Goh & Ederington (1993) dalam Manurung dkk (2019) menunjukkan bahwa penurunan *rating* akan memberikan membawa dampak negatif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal, karena investor bereaksi negatif terhadap penurunan *rating* tersebut. Sedangkan untuk Pefindo sebagai lembaga *rating* lokal yang banyak memberikan penilaian *rating* terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut :

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi

AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan. Peringkat AAA mencerminkan kepercayaan tertinggi terhadap kemampuan finansial suatu entitas. Efek utang dengan peringkat ini sangat diandalkan karena obligor menunjukkan rekam jejak pembayaran yang sangat kuat, likuiditas tinggi, dan ketahanan terhadap perubahan kondisi ekonomi. Peringkat ini umumnya hanya diberikan kepada perusahaan besar dengan tata kelola keuangan yang sangat baik dan fundamental bisnis yang solid.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya. Obligor dengan peringkat AA tetap menunjukkan profil risiko yang sangat rendah. Namun, dibandingkan dengan AAA, entitas ini mungkin sedikit lebih rentan terhadap tekanan eksternal seperti fluktuasi ekonomi atau pasar. Meskipun demikian, peringkat ini tetap menunjukkan risiko gagal bayar yang sangat kecil dan cocok untuk investor dengan profil risiko konservatif.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya

	untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan. Efek utang dengan peringkat A dinilai masih sangat layak untuk investasi karena menunjukkan fundamental yang stabil. Namun, obligor dalam kategori ini mulai menunjukkan sensitivitas terhadap kondisi ekonomi dan keuangan yang memburuk, seperti inflasi tinggi, penurunan laba usaha, atau ketidakstabilan politik, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk membayar utang.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampnan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan. Peringkat ini menandakan bahwa obligor memiliki kapasitas untuk memenuhi kewajiban, tetapi menghadapi risiko yang lebih tinggi dibandingkan peringkat A ke atas. Perubahan seperti penurunan pendapatan, peningkatan utang, atau pelemahan daya saing dapat memperburuk stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, investasi pada peringkat ini membutuhkan pemantauan yang lebih ketat terhadap kondisi makro dan mikro perusahaan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu. Peringkat BB mencerminkan risiko kredit yang signifikan. Perusahaan dalam kategori ini sering kali beroperasi dalam sektor atau kondisi yang bergejolak, sehingga memiliki margin ketahanan yang kecil. Meskipun masih ada kemampuan membayar utang, investor harus menyadari potensi besar terjadinya penurunan kualitas kredit apabila situasi ekonomi memburuk.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun 22 adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Obligor pada peringkat ini berada dalam kondisi yang sangat rentan. Struktur pendapatan yang lemah, arus kas yang tidak stabil, serta tekanan biaya operasional membuat perusahaan sangat bergantung pada lingkungan eksternal yang kondusif. Risiko gagal bayar sangat mungkin terjadi jika tidak ada perbaikan manajemen

	atau strategi bisnis.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal. Peringkat CCC mengindikasikan tingkat risiko yang sangat tinggi dan hampir masuk dalam kategori gagal bayar. Perusahaan dengan peringkat ini biasanya mengalami kesulitan kas yang kronis, ketergantungan pada pinjaman baru, dan tidak memiliki sumber daya internal untuk bangkit. Investasi pada efek utang dengan peringkat ini hanya cocok bagi investor dengan toleransi risiko ekstrem.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha. Peringkat D adalah penanda default atau gagal bayar penuh. Tidak ada lagi prospek pembayaran utang karena perusahaan kemungkinan besar telah bangkrut, masuk proses likuidasi, atau tidak memiliki kemampuan dan niat membayar. Investor yang masih memiliki surat utang peringkat ini berpotensi mengalami kerugian total atas pokok dan bunga.

Berdasarkan peringkatnya obligasi terbagi menjadi 2 jenis sebagai berikut:

- a. *Investment grade Bonds*: peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar. Obligasi dengan kategori *investment grade* menunjukkan bahwa penerbitnya memiliki kemampuan finansial yang cukup stabil dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Peringkat minimal BBB—yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti S&P Global atau Fitch—menunjukkan bahwa obligasi tersebut masuk dalam kategori aman atau moderat dalam hal risiko. Investor institusional, seperti reksa dana dan dana pensiun, umumnya hanya diizinkan berinvestasi

pada obligasi dengan peringkat ini atau lebih tinggi karena lebih menjamin stabilitas portofolio.

- b. *Non Investment grade Bonds*: dengan peringkat CC atau speculative dan D atau junk bond. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Disebut junk karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*. Obligasi dalam kategori *non-investment grade* atau *junk bonds* mencerminkan bahwa penerbit obligasi menghadapi tantangan keuangan yang signifikan atau memiliki prospek keuangan yang tidak stabil. Peringkat CC atau lebih rendah, termasuk D, menunjukkan kemungkinan tinggi terjadinya gagal bayar. Meskipun berisiko, obligasi jenis ini menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk menarik investor. Investasi pada *junk bonds* umumnya dilakukan oleh investor dengan toleransi risiko yang tinggi dan strategi yang agresif dalam mengejar keuntungan maksima.

B. Penelitian Terdahulu

Horrigan (1966) merupakan peneliti pertama yang menguji kemampuan prediktif data akuntansi dalam memperkirakan peringkat obligasi perusahaan. Dalam penelitiannya, Horrigan menggunakan regresi dengan memberikan kode pada variabel dependen, yaitu peringkat obligasi, menggunakan skala sembilan poin. Angka 9 menunjukkan peringkat tertinggi (Moody's Aaa dan S&P's AAA), sedangkan angka 1 menunjukkan peringkat

terendah (C). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa data akuntansi dan rasio keuangan berguna dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Selanjutnya, Manurung dkk. (2018) melakukan penelitian mengenai hubungan antara rating obligasi dan rasio-rasio keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *current ratio*, *total asset turnover*, dan *return on assets (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Raharja dan Sari (2018) yang meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa rasio leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas memiliki kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Sementara itu, Linandarini (2010) meneliti kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki signifikansi dalam memprediksi peringkat obligasi.

Selain itu, penelitian mengenai praktik manajemen laba dalam kaitannya dengan peringkat obligasi dilakukan oleh Syarifah (2010). Penelitian tersebut menunjukkan adanya bukti praktik manajemen laba pada peristiwa emisi obligasi. Sebelumnya, Teoh et al. (1998) juga telah melakukan penelitian mengenai praktik manajemen laba yang bertujuan untuk meningkatkan laba di sekitar peristiwa *seasoned equity offerings*. Kesimpulan dari penelitian ini manajer melakukan manajemen laba untuk menaikkan harga saham yang ditawarkan sehingga laba akan meningkat menjelang penawaran dan menurun setelah penawaran.

Tabel 2.2

Beberapa Penelitian Sebelumnya Mengenai Peringkat Obligasi.

No	Nama Peneliti, tahun	Variabel Penelitian	Analisis	Hasil Temuan
1	Horrigan (2016)	Peringkat obligasi, data akuntansi, dan rasio keuangan	Regresi logit	Data akuntansi dan rasio keuangan berguna untuk penentuan peringkat obligasi
2	Manurung dkk (2018)	<i>Rating</i> obligasi dan rasio-rasio keuangan	Regresi logit	CR, TAT dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi.
3	Raharja dan Pramono Sari (2018)	Peringkat obligasi, rasio <i>Leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas	Regresi logit	Rasio <i>Leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas dapat membentuk prediksi peringkat obligasi
4	Linandarini (2016)	Peringkat obligasi dan rasio keuangan	Uji beda dan uji diskriminan	Rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio produktivitas membentuk model prediksi peringkat obligasi
5	Sari (2018)	Peringkat obligasi, Emisi Obligasi dan manajemen laba	Income decreasing accruals dan uji spearman	Manajemen perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba melakukan emisi obligasi dan terdapat hubungan pada periode emisi obligasi terhadap peringkat obligasi.

C. Kerangka Pemikiran

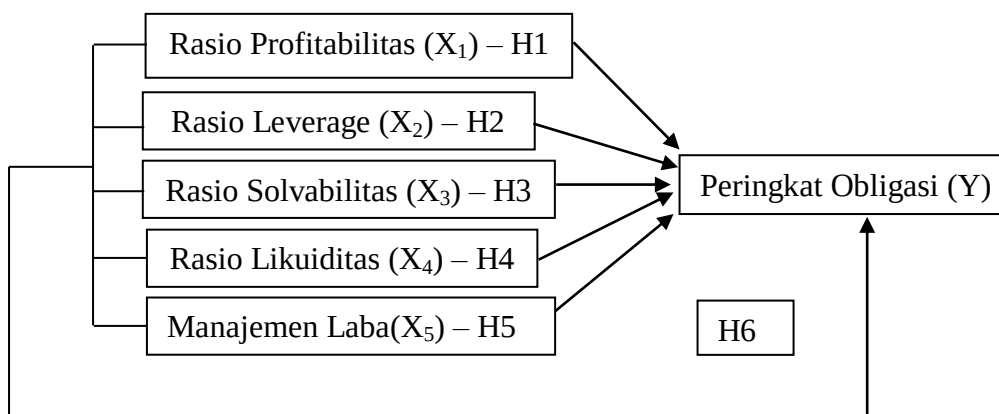
Obligasi merupakan salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan di pasar modal. Seorang investor yang hendak membeli obligasi hendaknya memperhatikan risiko yang mungkin terjadi, salah satunya adalah *default risk* atau risiko gagal bayar. Investor dapat menilai tingkat risiko suatu obligasi melalui peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat independen. Peringkat obligasi merupakan pernyataan mengenai kondisi keuangan pihak penerbit dan kemungkinan kemampuan mereka dalam memenuhi kewajiban utangnya.

Teori sinyal menjelaskan dorongan perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal sebagai bentuk transparansi. Salah satu bentuk informasi yang dapat diberikan adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi fundamental perusahaan yang dinilai. Kondisi perusahaan tersebut dapat dicerminkan melalui laporan keuangan.

Terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi. Dalam penelitian ini, beberapa variabel yang digunakan adalah leverage, profitabilitas, likuiditas, dan jaminan. Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Nilai leverage yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada pihak eksternal, karena menunjukkan adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Tingginya nilai

leverage menandakan bahwa perusahaan banyak menggunakan utang untuk membiayai aktivitas investasinya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Profitabilitas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik terhadap penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek keberlanjutan perusahaan serta kemampuannya dalam melunasi utang pada saat jatuh tempo. Rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki cukup sumber daya untuk melunasi kewajibannya dalam waktu dekat. Sementara itu, jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang didukung oleh aset tertentu dari pihak penerbit. Keberadaan jaminan ini memberikan sinyal kepada investor bahwa apabila terjadi gagal bayar, perusahaan akan menyediakan aset khusus atau aset lainnya sebagai bentuk pelunasan.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Keterangan :

- Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (Y).
- Variabel independen dalam penelitian ini antara lain profitabilitas (X1), *leverage* (X2), solvabilitas (X3), likuiditas (X4), Manajemen laba (X5).

D. Hipotesis

Peneliti dengan ini mengkaji hipotesis berdasarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :

a. Hipotesis 1

H01 : Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha1 : Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

b. Hipotesis 2

H02 : Rasio *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha2 : Rasio *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

c. Hipotesis 3

H03 : Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ha3 : Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

d. Hipotesis 4

H04 : Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ha4 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

e. Hipotesis 5

H05 : Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ha5 : Manajemen Laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

f. Hipotesis 6

H06 : Manajemen laba dan rasio keuangan secara simultan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ha6 : Manajemen laba dan rasio keuangan secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Peringkat Obligasi tidak dipengaruhi signifikan oleh

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan sesuatu yang dijadikan titik perhatian dalam suatu penelitian atau obyek penelitian. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel dependen dan dua variabel independen.

1. Variabel Dependen (Y) : Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan pernyataan mengenai kondisi pihak pengutang serta kemungkinan tindakan yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat, seperti PT PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengukuran peringkat obligasi mengacu pada interpretasi dari penelitian Gu dan Zhao (2016) dalam Sari (2010), yang menggunakan skala kode dari 19 hingga 1, dengan bobot tertinggi merepresentasikan peringkat obligasi yang paling tinggi

Tabel 3.1

Skala Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi	skala
AAA	19
AA+	18
AA	17
AA-	16

Peringkat obligasi	skala
A+	15
A	14
A-	13
BBB+	12
BBB	11
BBB-	10
BB+	9
BB	8
BB-	7
B+	6
B	5
B-	4
CCC+	3
CCC	2
CCC-	1

Sumber : Sari (2010)

2. Variabel Independen (X) : Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dengan tujuan untuk mencapai kepentingan tertentu. Salah satu cara yang digunakan adalah dengan mengubah atau merekayasa angka-angka dalam laporan keuangan. Proksi manajemen laba dalam penelitian ini menggunakan model Healy (1985) dalam Sari (2010). Model yang

digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, di mana dalam model ini diasumsikan bahwa akrual nonkelolaan pada periode t diperkirakan bernilai nol. Estimasi akrual kelolaan tersebut kemudian dinormalisasi terhadap total aset untuk mengantisipasi adanya distorsi akibat perbedaan ukuran perusahaan. Perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut :

1. Menghitung *Total Accruals (TA)*

$$TA_t = \text{Laba Bersih}_t - \text{Arus Kas Operasi}_t$$

Keterangan :

- TA_t = Total akrual pada tahun t
- Laba Bersih_t = Laba setelah pajak pada tahun t
- $\text{Arus Kas Operasi}_t$ = Arus kas operasi pada tahun t

2. Menghitung *Non-Discretionary Accruals (NDA)*

Non-discretionary accruals dihitung dengan regresi berdasarkan aset perusahaan sebagai berikut:

$$NDA_t = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

Keterangan :

- NDA_t = *Non-Discretionary Accruals* pada tahun t
- A_{t-1} = Total aset tahun sebelumnya
- ΔREV_t = Perubahan pendapatan dari tahun $t-1$ ke tahun t
- ΔREC_t = Perubahan piutang dari tahun $t-1$ ke tahun t
- PPE_t = Nilai aset tetap tahun t
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi diperoleh dari estimasi sebelumnya

3. Menghitung *Discretionary Accruals (DA)*

Setelah mendapatkan nilai NDA, maka *discretionary accruals* dihitung dengan pengukuran sebagai berikut :

$$DA_t = \frac{TAC_t}{TA_t} + NDA$$

Keterangan:

- DA_t = *Discretionary Accruals* pada tahun t
- TAC_t = Total akrual tahun t
- NDA = *Non-Discretionary Accruals* tahun t
- TA_t = Total aset tahun sebelumnya

Nilai Akrual Diskresioner atau *Discretionary accrual (DA)*, semakin besar nilai suatu DA (> 1) maka perusahaan tersebut melakukan Manajemen Laba dengan menaikkan nilai laba dari nilai laba yang sesungguhnya, begitu sebaliknya semakin kecil nilai suatu DA (<1) maka perusahaan tersebut melakukan Manajemen Laba dengan menurunkan nilai laba dari nilai laba yang sesungguhnya (*Earnings management model modified jones from Dechow, 1995*)

3. Variabel Independen : Rasio keuangan

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dikaitkan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Menurut Botman (1989), Bousita dan Young

(1998), serta Adam dan Haerwisk (1998) dalam Sari (2018), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default*.

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan operasional dan efisiensi manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio-rasio profitabilitas seperti return on assets (ROA), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset dan modalnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini sangat penting bagi investor dan kreditur dalam menilai potensi pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya secara efisien, mengoptimalkan pendapatan, serta menjaga struktur biaya tetap sehat. Hal ini tidak hanya memperkuat posisi keuangan perusahaan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjangnya. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat menjadi sinyal awal adanya masalah dalam operasional atau strategi perusahaan yang perlu segera dievaluasi dan diperbaiki.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

b. *Leverage*

Rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditur (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Semakin tinggi rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kebangkrutan yang dihadapi. Sebaliknya, semakin rendah rasio leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan (Burton et al., 1998 dalam Purwaningsih).

Leverage merupakan indikator penting dalam analisis struktur modal perusahaan. Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dana dari pihak ketiga (utang) dalam mendanai asetnya. Dalam konteks manajemen keuangan, leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi keuntungan. Namun demikian, penggunaan leverage yang berlebihan dapat memperbesar risiko finansial, terutama apabila arus kas perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utang dan bunga. Terdapat beberapa jenis rasio leverage yang umum digunakan, antara lain debt to asset ratio, debt to equity ratio, dan equity multiplier. Masing-masing rasio tersebut memberikan perspektif yang berbeda dalam menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Rasio yang tinggi dapat mencerminkan agresivitas manajemen dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan, namun juga

menandakan tingginya risiko keuangan. Oleh karena itu, penting bagi manajemen perusahaan untuk menjaga rasio leverage pada tingkat yang optimal guna menyeimbangkan antara risiko dan profitabilitas.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

c. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban atau utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang telah jatuh tempo.

Solvabilitas mencerminkan stabilitas keuangan jangka panjang suatu perusahaan. Rasio-rasio keuangan seperti debt to equity ratio (DER) dan debt to asset ratio sering digunakan untuk menilai tingkat solvabilitas. Semakin rendah proporsi utang terhadap modal sendiri atau terhadap total aset, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang, terutama saat menghadapi tekanan keuangan atau krisis ekonomi.

Kemampuan solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada pembiayaan eksternal dan memiliki struktur permodalan yang sehat. Hal ini penting untuk menarik investor, memperoleh pinjaman dari lembaga keuangan, serta meningkatkan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Sebaliknya, tingkat solvabilitas yang rendah dapat mengindikasikan risiko keuangan yang tinggi dan mengurangi kepercayaan pihak luar terhadap kinerja dan kelangsungan usaha perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, semakin baik pula posisi likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas mencerminkan seberapa cepat dan mudah aset perusahaan dapat dikonversi menjadi kas tanpa mengalami penurunan nilai yang signifikan.

Dalam konteks manajemen keuangan, rasio likuiditas seperti current ratio, quick ratio, dan cash ratio sering digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghadapi beban keuangan jangka pendek. Rasio-rasio ini memberikan gambaran apakah perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk membayar kewajiban lancarnya. Kemampuan likuiditas yang baik sangat penting untuk menjaga kepercayaan kreditur, investor, dan mitra bisnis terhadap kelangsungan operasi perusahaan. Jika likuiditas rendah, perusahaan berisiko mengalami gagal bayar (default), yang dapat berujung pada kebangkrutan. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas

yang cermat menjadi salah satu aspek vital dalam strategi keuangan perusahaan, terutama di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Current asset}}{\text{Total Current liabilities}}$$

B. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar pada OTC-FIS (Over The Counter–Fixed Income Service) Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 hingga 2024.

Periode pengamatan untuk perusahaan yang melakukan emisi obligasi mencakup dua tahun sebelum emisi, satu tahun sebelum emisi, saat emisi dilakukan, dan satu tahun setelah emisi obligasi. Adapun untuk perusahaan yang tidak melakukan emisi, periode pengamatan yang digunakan adalah lima belas tahun terakhir. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024.
2. Perusahaan yang secara konsisten melaporkan laporan keuangan dari tahun 2010 hingga 2024.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode 2010 hingga 2024.

4. Perusahaan yang secara konsisten memiliki informasi peringkat obligasi dari PEFINDO selama tahun 2010 hingga 2024.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh jumlah sampel final sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3.2

Tabel Kriteria Pemilihan Sampel

NO	KETERANGAN	JUMLAH DATA
1	Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Sampai Dengan 2023	92
2	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Melaporkan Laporan Keuangan	63
3	Perusahaan Yang Mengalami Kerugian Pada Laporan Keuangan	20
4	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Terdapat Informasi Peringkat Obligasi Di Pefindo	7
5	Sampel Perusahaan Per Tahun	2
6	Sampel Perusahaan 2010 - 2024 (15 Tahun x 2)	30

C. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan. Data tersebut tersedia di website di BEI yang tersedia secara online pada situs <http://www.idx.co.id>.

D. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara pengumpulan, pencatatan, dan pengcopyan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Analisis Data

Teknik analisis data adalah cara untuk menyederhanakan data kedalam bentuk yang lebih mudah dipahami. Menurut Imam Ghozali (2018) statistik deskriptif memberikan gambaran atau dekripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian).

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran mengenai variabel dependen terhadap variabel independent.

2. Uji Asumsi klasik

Uji Asumsi Klasik juga dikenal sebagai *Classical Assumption Testing*, adalah suatu metode yang sangat penting dalam statistika untuk memastikan validitas dan keabsahan hasil analisis statistik. Ketika kita menggunakan teknik analisis statistik tertentu, seperti uji hipotesis, regresi, atau analisis varians, terdapat asumsi-asumsi yang mendasari penggunaan teknik tersebut. Asumsi ini berkaitan dengan karakteristik data yang diolah dan hubungan antara variabel yang diteliti.

Dalam konteks uji asumsi klasik, terdapat beberapa asumsi yang sering diuji, seperti asumsi ketergantungan, normalitas, homogenitas varian, linieritas, dan independensi. Asumsi ketergantungan menguji apakah ada pola atau hubungan tertentu antara variabel yang diamati. Asumsi normalitas memeriksa apakah data mengikuti distribusi normal. Asumsi homogenitas varian mengevaluasi apakah variansi data di setiap

kelompok yang dibandingkan adalah sama. Asumsi linieritas menentukan apakah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi bersifat linier. Asumsi independensi menunjukkan apakah observasi-observasi yang diamati adalah saling bebas atau tidak berkorelasi.

a. Uji Normalitas

Asumsi normalitas merupakan salah satu persyaratan penting dalam pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, sehingga layak untuk dilakukan pengujian secara statistik.

Pengujian normalitas perlu dilakukan dengan hati-hati, karena hasil visual yang tampak normal belum tentu didukung secara statistik. Oleh karena itu, selain menggunakan pendekatan visual, pengujian normalitas juga harus dilengkapi dengan uji statistik. Dalam penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Pedoman pengambilan keputusan berdasarkan hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (p-value) $> 0,05$, maka data residual berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas (p-value) $< 0,05$, maka data residual tidak berdistribusi normal.

Selain uji statistik, pengujian visual juga dapat dilakukan dengan metode Normal Probability Plot yang tersedia dalam perangkat lunak IBM SPSS Statistics 20.0. Dasar pengambilan keputusan menggunakan grafik ini adalah:

1. Jika titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti pola garis, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Secara umum, uji normalitas digunakan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam analisis berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Pemenuhan asumsi ini penting untuk menjamin validitas hasil uji statistik yang digunakan dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varians residual antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model yang memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu tidak adanya perbedaan varians residual antar variabel bebas (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Suatu model dikatakan bebas dari

heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi dari seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,05. Selain uji statistik, deteksi adanya heteroskedastisitas juga dapat dilakukan melalui analisis grafik, yaitu dengan melihat pola pada scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SDRESID). Apabila titik-titik pada grafik tersebut membentuk pola tertentu yang teratur, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika tidak membentuk pola tertentu dan tersebar secara acak, maka model tidak mengandung heteroskedastisitas (Gujarati, 2013).

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antarvariabel bebas (Ghozali, 2018). Suatu model yang baik adalah model yang tidak memiliki korelasi linier atau hubungan yang kuat antarvariabel bebas.

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam suatu model regresi, dapat digunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

2. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghozali (2018), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke- t dengan kesalahan pengganggu pada periode ke- $(t-1)$ atau sebelumnya. Autokorelasi ini penting untuk diuji karena dapat memengaruhi validitas hasil estimasi dalam analisis regresi.

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, yaitu uji statistik yang digunakan untuk menilai ada atau tidaknya autokorelasi pada residual (galat) regresi. Kriteria dalam uji ini melibatkan perbandingan nilai d (Durbin-Watson) dengan nilai batas bawah (dl) dan batas atas (du) yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson, berdasarkan jumlah sampel dan jumlah variabel independen dalam model. Untuk menentukan apakah terjadi autokorelasi, hasil uji Durbin-Watson dibandingkan dengan nilai kritis dari tabel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebesar 5%. Hasil pengujian kemudian dianalisis dengan cara menginterpretasikan posisi nilai d dalam rentang nilai dl dan du , serta memvisualisasikan hasilnya melalui grafik untuk melihat

adanya pola residual yang mencerminkan masalah autokorelasi atau tidak.

Tabel 3.3

Kriteria Pengujian *Durbin Watson*

$dw < dl$ (Terdapat Autokorelasi)
$du < dw < 4 - du$ (Tidak terdapat Autokorelasi)
$dl < dw < du$ (Tidak ada kesimpulan pasti)

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Imam Ghozali (2018), pengujian koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai adjusted R-Square. Nilai ini pada dasarnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Kelemahan utama dari penggunaan koefisien determinasi (R^2) adalah adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen akan menyebabkan nilai R^2 meningkat, meskipun variabel tersebut tidak secara signifikan memengaruhi variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti lebih memilih menggunakan nilai adjusted R^2 saat mengevaluasi model regresi terbaik. Berbeda dengan R^2 , nilai adjusted R^2 dapat meningkat atau menurun ketika suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model, tergantung pada kontribusi variabel tersebut terhadap peningkatan penjelasan model.

4. Uji Korelasi

a. Uji Korelasi Sederhana

Korelasi sederhana merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara 2 variabel dan juga untuk mengetahui bentuk hubungan keduanya dengan dengan hasil yang bersifat kuantitatif.

Analisis korelasi sederhana digunakan juga untuk mengetahui arah hubungan yang terjadi antara 2 variabel ini. Interpretasi mengenai kekuatan hubungan antara dua variabel dengan kriteria menurut (Sugiyono, 2016) sebagai berikut :

Tabel 3.4

Interprestasi Koefisien Korelasi

Interval koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 0,100	Sangat kuat

Untuk mengetahui hubungan antara nilai X dan Y digunakan rumus sebagai berikut :

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2 y^2)}}$$

Dimana :

r_{xy} = Koefisien korelasi

$\sum x$ = Jumlah skor item

$\sum y$ = Jumlah skor total (seluruh item)

n = Jumlah sampel

b. Korelasi Berganda

Korelasi berganda adalah suatu nilai yang memberikan pengaruh kuatnya atau hubungan dua variabel atau lebih secara bersama-sama dengan variabel lain. Korelasi ganda memiliki koefisien korelasi yakni besar kecilnya hubungan antara dua variabel yang dinyatakan dalam bilangan dengan disimbolkan huruf R. Untuk mengetahui hubungan simultan X_1 , X_2 , X_3 dengan Y maka dirumuskan dengan dalam Usman H dan Akbar R.P.S (2000) sebagai berikut :

$R_{x_1x_2x_3y}$

$$= \sqrt{\frac{r^2_{X_1Y} + r^2_{X_2Y} + r^2_{X_3Y} + 2.r_{X_1Y}.r_{X_2Y}.r_{X_3Y}.r_{X_1X_2X_3}}{1 - r^2_{X_1X_2X_3}}}$$

Dimana :

$R_{y.x_1.x_2.x_3}$ = koefisien korelasi ganda antara variabel X_1 , X_2 , X_3 , bersama-sama dengan variabel Y

r_{yx1} = koefisien korelasi X_1 dengan Y

r_{yx2} = koefisien korelasi X_2 dengan Y

r_{yx3} = koefisien korelasi X_3 dengan Y

5. Analisis Regresi Linier

a. Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linear sederhana dapat digunakan untuk memprediksikan seberapa jauh hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Persamaan umum regresi linier sederhana dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan:

Y = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan

a = Konstanta, yaitu besarnya nilai Y ketika nilai X = 0

b = Nilai dan arah koefisien regresi

e = Variabel lain yang tidak diteliti

X = Variabel terikat / variabel yang mempengaruhi

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Sugiyono (2015), analisis regresi linier berganda adalah analisis yang digunakan peneliti, bila bermaksud meramalkan bagaimana (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (di naik turunkan nilainya). Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh

ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Model hubungan dapat disusun dalam fungsi atau persamaan berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel Manajemen Laba

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X1 = Variabel Profitabilitas (*Return On Assets*)

X2 = Variabel Leverage (*Debt to Asset Ratio*)

X3 = Variabel Ukuran Perusahaan

e = Variabel lain yang tidak diteliti

6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah metode pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisis data. Berikut hipotesis penelitian ini yang terdiri dari tiga tahap yaitu uji parsial atau individu (uji t), uji menyeluruh atau simultan (uji F)

a. Pengujian Parsial atau Individu (Uji t)

Untuk mengetahui bahwa variabel independen (*Return on Assets, Debt to Asset Ratio* dan Ukuran Perusahaan) parsial terdapat pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen (manajemen laba). Uji statistik untuk mengetahui apakah variabel bebas dalam model regresi berpengaruh secara individual terhadap variabel terikat. Cara melakukan uji t dengan kriteria:

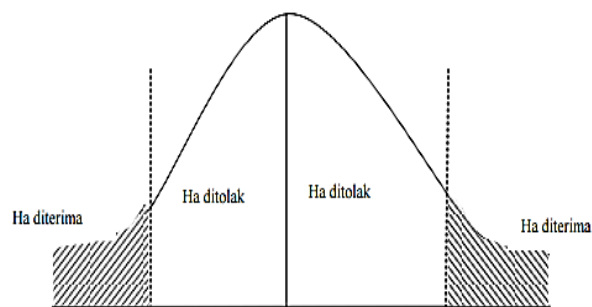
- 1) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka H_A diterima, artinya bahwa secara persial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai signifikan $> 0,05$, maka H_A ditolak, artinya bahwa secara persial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan untuk Uji t dalam analisis regresi berdasarkan t hitung dan t tabel adalah:

- 1) Jika nilai t hitung $> t$ tabel maka variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai t hitung $< t$ tabel maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Gambar 3.1

Grafik Uji t



b. Pengujian Menyeluruh atau Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2018) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang

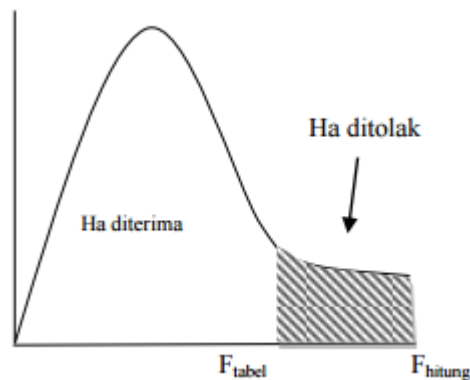
dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikansi tingkat 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penolakan atau penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian pengujian model dikatakan tidak baik.
- 2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian pengujian model dikatakan baik.

Gambar 3.2

Grafik Uji F



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskriptif Sampel Penelitian

Perusahaan properti dan real estat adalah perusahaan yang bergerak dalam pengelolaan, pengembangan, penjualan, penyewaan, atau investasi properti, baik berupa tanah, bangunan, maupun proyek properti lainnya. Industri ini mencakup berbagai aktivitas yang berhubungan dengan pembangunan dan pengelolaan aset fisik seperti rumah, apartemen, perkantoran, ruko, kawasan industri, dan kawasan perumahan terpadu.

Perusahaan properti dan real estat dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki karakteristik transaksi dan pengakuan pendapatan yang kompleks, seperti pengakuan pendapatan berdasarkan metode persentase penyelesaian serta perlakuan akuntansi khusus atas tanah dan properti investasi. Kompleksitas ini menjadikan perusahaan properti menarik untuk diteliti dari sudut pandang akuntansi keuangan. Selain itu, perusahaan di sektor ini memiliki peran penting dalam menyediakan informasi yang transparan dan andal melalui laporan keuangan, yang sangat dibutuhkan oleh investor, kreditur, dan regulator dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan. Objek penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan properti dan real estat

yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 hingga 2024 sebagai berikut :

Tabel 4.1

Tabel Kriteria Pemilihan Sampel

NO	KETERANGAN	JUMLAH DATA
1	Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Sampai Dengan 2023	92
2	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Melaporkan Laporan Keuangan	63
3	Perusahaan Yang Mengalami Kerugian Pada Laporan Keuangan	20
4	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Terdapat Informasi Peringkat Obligasi Di Pefindo	7
5	Sampel Perusahaan Per Tahun	2
6	Sampel Perusahaan 2010 - 2024 (15 Tahun x 2)	30

2. Deskriptif Data Penelitian

Analisis statistik deskriptif perusahaan Property dan Real Estate yang digunakan dalam penelitian menggunakan pengukuran jumlah data, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dikarenakan pengukuran tersebut berguna untuk mengidentifikasi data yang digunakan dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.2
Descriptive Statistics
Peringkat Obligasi

Statistics		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		15.0667
Median		15.0000
Std. Deviation		.98027
Minimum		12.00
Maximum		16.00

(Sumber : data diolah , 2025)

Dalam tabel 4.2, disajikan data deskriptif mengenai berbagai variabel terkait kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan sebanyak 30 sampel. Pada tabel diatas menunjukkan peringkat obligasi memiliki nilai maksimum sebesar 16,00. Nilai maksimum sebesar 16,00 artinya perusahaan memiliki penilaian baik dari PEFINDO. Nilai minimum 12,00 artinya perusahaan memperoleh Penilaian yang kurang baik dari PEFINDO. Nilai rata-rata sebesar 15,0667 artinya dari 30 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata peringkat obligasi perusahaan adalah sebesar 15,0667. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,98027 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel peringkat obligasi adalah sebesar 0,98027.

Tabel 4.3
Descriptive Statistics
Profitabilitas
Statistics

X1		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.0536
Median		.0444
Std. Deviation		.03370
Minimum		.01
Maximum		.14

(Sumber : data diolah , 2024)

Dalam tabel 4.3, disajikan data deskriptif mengenai variabel profitabilitas pada perusahaan Property dan Real Estate. Hasil menunjukkan profitabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 0,14. Nilai maksimum sebesar 0,14 artinya perhitungan dari 20 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian perusahaan adalah sebesar 0,14. Nilai minimum 0,01 artinya perhitungan dari profitabilitas paling rendah selama periode penelitian perusahaan adalah sebesar 0,14. Nilai rata-rata sebesar 0,0536 artinya dari 30 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata profitabilitas adalah sebesar 0,0536. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,3370 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,3370.

Tabel 4.4
Descriptive Statistics
Leverage
Statistics

X2		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.5025
Median		.5013
Std. Deviation		.12241
Minimum		.34
Maximum		.69

(Sumber : data diolah , 2024)

Dalam tabel 4.4, disajikan data deskriptif mengenai variabel leverage pada perusahaan Property dan Real Estate. Hasil menunjukkan leverage memiliki nilai maksimum sebesar 0,69. Nilai maksimum sebesar 0,69 artinya dalam proksi rasio kemampuan perusahaan Property dan Real Estate dalam melunasi kewajiban selama periode penelitian paling tinggi adalah sebesar 0,69. Nilai minimum 0,34 artinya dalam konversi rasio kemampuan perusahaan Property dan Real Estate dalam melunasi kewajiban selama periode penelitian paling rendah adalah sebesar 0,34. Nilai rata-rata sebesar 0,5025 artinya dari 30 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata leverage adalah sebesar 0,5025. Sedangkan standar deviasi sebesar

0,12241 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel leverage adalah sebesar 0,12241.

Tabel 4.5
Descriptive Statistics
Solvabilitas
Statistics

X3		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		1.1429
Median		1.0426
Std. Deviation		.54288
Minimum		.52
Maximum		2.27

(Sumber : data diolah, 2024)

Dalam tabel 4.5, disajikan data deskriptif mengenai variabel solvabilitas pada perusahaan Property dan Real Estate. Hasil menunjukkan solvabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 2,27. Nilai maksimum sebesar 2,27 artinya perhitungan dari 20 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian perusahaan adalah sebesar 2,27. Nilai minimum 0,52 artinya perhitungan dari solvabilitas paling rendah selama periode penelitian perusahaan adalah sebesar 0,52. Nilai rata-rata sebesar 1,1429 artinya dari 30 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata solvabilitas adalah sebesar 1,1429. Sedangkan standar deviasi

sebesar 0,54288 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel solvabilitas adalah sebesar 0,54288.

Tabel 4.6
Descriptive Statistics
Likuiditas
Statistics

X4

N	Valid	30
	Missing	0
Mean		2.5941
Median		2.1683
Std. Deviation		1.95701
Minimum		1.17
Maximum		10.63

(Sumber : data diolah, 2024)

Dalam tabel 4.6, disajikan data deskriptif mengenai variabel likuiditas pada perusahaan Property dan Real Estate. Hasil menunjukkan likuiditas memiliki nilai maksimum sebesar 10,63. Nilai maksimum sebesar 10,63 artinya dalam proksi rasio kemampuan perusahaan Property dan Real Estate dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek yang ditanggungnya selama periode penelitian paling tinggi adalah sebesar 10,63. Nilai minimum 1,17 artinya dalam proksi rasio kemampuan perusahaan Property dan Real Estate dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek yang ditanggungnya selama periode penelitian paling rendah adalah sebesar 1,17. Nilai rata-rata sebesar 2,5941 artinya dari 30 data pada

2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, rata-rata likuiditas adalah sebesar 2,5941. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,95701 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel likuiditas adalah sebesar 1,95701.

Tabel 4.7
Descriptive Statistics
Manajemen Laba
Statistics

X5

N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.0026
Median		.0009
Std. Deviation		.07791
Minimum		-.18
Maximum		.20

(Sumber : data diolah , 2024)

Dalam tabel 4.7, disajikan data deskriptif mengenai variabel manajemen laba pada perusahaan Property dan Real Estate. Hasil menunjukkan manajemen laba memiliki nilai maksimum sebesar 0,20. Nilai maksimum sebesar 0,20 artinya perhitungan dari 20 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian menunjukkan perusahaan yang meningkatkan laba (income increasing) secara signifikan sebesar 0,20. Nilai minimum -0,18 artinya terdapat indikasi adanya

perusahaan yang mungkin melakukan penurunan laba (income decreasing) secara agresif sebesar -0,18.

Nilai rata-rata sebesar 0,0026 artinya dari 30 data pada 2 perusahaan Property dan Real Estate rata-rata praktik manajemen laba secara umum rendah namun tetap ada sebesar 0,0026. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,07791 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel manajemen laba adalah sebesar 0,07791.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik (*classical assumptions*) adalah uji statistik untuk mengukur sejauh mana sebuah model regresi dapat disebut sebagai model yang baik.

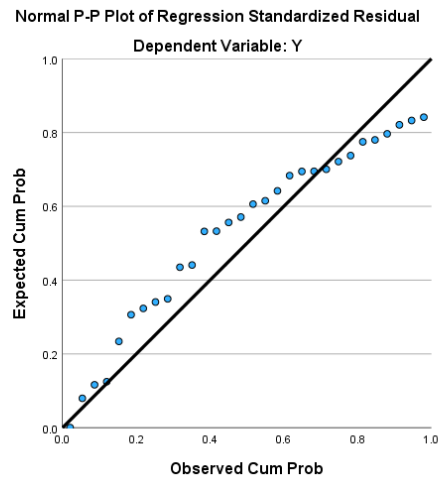
a. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Normalitas data dapat dilihat dari penyebaran dua (titik) pada sumbu diagonal pada grafik normal P-Plot atau dengan melihat histogram dari residualnya sebagaimana dengan yang terlihat pada gambar :

Gambar 4.1

Normal P-Plot Regression

Sebelum outlier dan sebelum Transformasi Data



(Sumber : data diolah , 2024)

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa angka probabilitas jauh dari garis linier atau garis lurus. Artinya bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki random data yang berdistribusi normal, sehingga tidak dapat melanjutkan pengujian statistik selanjutnya dan perlu dilakukan transformasi data dan outlier data hingga data menunjukkan terdistribusi secara normal serta dapat melakukan uji statistik lainnya baik uji F maupun uji t. Transformasi yang digunakan adalah transformasi kubik yaitu mengubah suatu nilai dengan cara mengangkatannya tiga.

Tabel 4.8

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Sebelum outlier dan sebelum Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		30	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7	
	Std. Deviation	.62578104	
Most Extreme Differences	Absolute	.169	
	Positive	.136	
	Negative	-.169	
Test Statistic		.169	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.029	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.028	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.023
		Upper Bound	.032

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

(Sumber : data diolah, 2024)

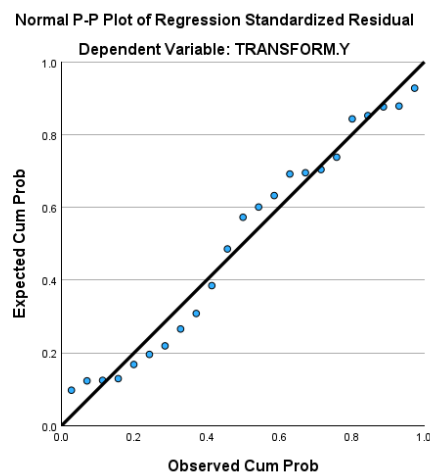
Dalam uji Kolmogorov-Smirnov ini, kita mengevaluasi apakah data yang kita punya berdistribusi normal atau tidak. Dari hasil uji dengan menggunakan 30 sampel, didapatkan nilai rata-rata dari prediksi nilai yang tidak distandarisasi (Unstandardized Predicted Value) sekitar 0,0000000, dengan deviasi standar sekitar 0,62578104. Pentingnya temuan ini terletak pada hasil p-value sebesar 0,029, Nilai p yang rendah < 0,05 menunjukkan bahwa data pada penelitian berdistribusi tidak normal.

Sehingga perlu dilakukan outlier atau pengurangan sampel untuk menghasilkan data yang terdistribusi normal untuk pengujian statistik selanjutnya. Hasil pengujian setelah dilakukan outlier didapatkan sampel data sebanyak 23 data seperti yang ditunjukkan sebagai berikut :

Gambar 4.2

Normal P-Plot Regression

Setelah outlier dan setelah Transformasi Data



(Sumber : data diolah , 2024)

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa angka probabilitas dekat disekitar garis linier atau garis lurus. Artinya bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal, sehingga tidak dapat melanjutkan pengujian statistik selanjutnya baik uji F maupun uji t.

Tabel 4.9
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Setelah outlier dan setelah Transformasi Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0E-7
	Std. Deviation		51.57150446
Most Extreme Differences	Absolute		.115
	Positive		.115
	Negative		-.107
Test Statistic			.115
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		.580
	99% Confidence	Lower Bound	.567
	Interval	Upper Bound	.592

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 1314643744.

(Sumber : data diolah, 2024)

Setelah dilakukan outlier uji Kolmogorov-Smirnov ini dengan menggunakan 23 sampel, didapatkan nilai rata-rata dari prediksi nilai yang tidak distandarisasi (Unstandardized Predicted Value) sekitar 0,0000000, dengan deviasi standar sekitar 51,57150446.

Hasil p-value sebesar 0, 200, Nilai p yang tinggi > 0,05 menunjukkan bahwa data pada penelitian berdistribusi normal.

Dengan kata lain, data yang kita miliki cenderung mengikuti pola distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara yang tinggi diantara variabel bebas.

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

Tabel 4.10
Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.		
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	4423.807	35.908		123.198	.000		
	TRANSFORM .X1	71762.856	19556.081	-.106	-3.670	.002	.754	1.326
	TRANSFORM .X2	-4602.397	382.559	-.896	-12.031	.000	.114	8.783
	TRANSFORM .X3	-9.010	12.002	-.054	-.751	.463	.123	8.124
	TRANSFORM .X4	-1.195	.053	-.595	-22.688	.000	.919	1.088
	TRANSFORM .X5	48247.549	5830.843	.224	8.275	.000	.862	1.161

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah, 2024)

Hasilnya menunjukkan bahwa variabel bebas, termasuk Profitabilitas, Leverage, Solvabilitas, Likuiditas dan Manajemen Laba tidak menunjukkan tanda-tanda korelasi yang tinggi antara satu sama lain.

Tingkat toleransi untuk semua variabel bebas berada di atas nilai batas umum $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 yang menandakan bahwa variabilitas masing-masing variabel bebas dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Artinya, tidak ada indikasi kuat adanya masalah multikolinearitas. Singkatnya, hasil uji ini menunjukkan bahwa dalam model regresi yang digunakan, tidak terdapat masalah multikolinearitas yang signifikan antara variabel bebas. Dengan demikian, kita dapat lebih percaya diri dalam menafsirkan dampak masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen, yaitu Peringkat Obligasi.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Pengujian ini menggunakan Durbin Watson dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.11

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738	1.479

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

b. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin Watson pada model regresi ini, diperoleh nilai statistik Durbin-Watson sebesar 2,074. Nilai Dw sebesar 1,479 ini akan dibandingkan dengan tabel Dw pada signifikan level sebesar 0,05 (5%), jumlah amatan (n) = 23 dan jumlah variabel *independent* (K) sebesar 5.

Sehingga diperoleh nilai dU sebesar 1,9196 dan nilai dL sebesar 0,8949. Dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa, dengan ketentuan $dU < Dw < 4 - dU$ yaitu $1,9196 < 1,479 < 2,080$. Dengan nilai ini, dapat diinterpretasikan bahwa terdapat indikasi kuat terjadinya autokorelasi dalam residual model. Sehingga diperlukan pengujian alternatif lain yang bisa digunakan untuk dapat lanjut ke pengujian selanjutnya, yaitu dengan menggunakan uji Run Test. Berikut hasil yang diperoleh :

Tabel 4.12
Uji Run Test
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	10.75040
Cases < Test Value	11
Cases ≥ Test Value	12
Total Cases	23
Number of Runs	9
Z	-1.274
Asymp. Sig. (2-tailed)	.203

a. Median

(Sumber : data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji Run Test, diperoleh nilai Asymp. Sig. sebesar 0.203 (> 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data disusun secara acak dan tidak terdapat pola tertentu dalam distribusinya. Hal ini menunjukkan bahwa data layak digunakan untuk pengujian statistik lanjutan karena memenuhi asumsi keacakan.

d. Uji Heterokedastisitas

Tujuan pengujian ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika varian berbeda disebut Heterokedastisitas. Pada Penelitian Uji Heteroskedastisitas

yang digunakan adalah uji *glejser* dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.13
Uji Heteroksedastisitas (*Glejser*)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	37.157	13.999		2.654	.017
	TRANSFORM.X1	11542.263	7624.178	.361	1.514	.148
	TRANSFORM.X2	80.434	149.145	.331	.539	.597
	TRANSFORM.X3	-2.349	4.679	-.297	-.502	.622
	TRANSFORM.X4	-.037	.021	-.388	-1.795	.090
	TRANSFORM.X5	-1948.995	2273.226	-.191	-.857	.403

a. Dependent Variable: ABS

(sumber : data diolah , 2024)

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap koefisien variabel bebas memiliki nilai $> 0,05$. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variasi dalam kesalahan prediksi tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, kita dapat mengambil kesimpulan bahwa asumsi homoskedastisitas bahwa varian kesalahan prediksi seragam di seluruh rentang nilai variabel bebas cenderung terpenuhi.

Dengan kata lain, tidak terdapat indikasi yang signifikan terkait dengan heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Oleh karena itu, kita dapat dengan yakin melanjutkan interpretasi terhadap dampak variabel bebas terhadap variabel

dependen, yaitu peringkat obligasi, tanpa kekhawatiran signifikan terkait dengan variasi yang tidak konsisten dari satu pengamatan ke pengamatan lain.

4. Hasil Uji Korelasi

a. Uji Korelasi Sederhana

Tabel 4.14

Uji Korelasi Sederhana

		Correlations					
		TRANSFO RM.Y	TRANSFO RM.X1	TRANSFO RM.X2	TRANSFO RM.X3	TRANSFO RM.X4	TRANSFO RM.X5
TRANSFO RM.Y	Pearson Correlation	1	.258	-.777**	-.761**	-.377	.244
	Sig. (2-tailed)		.235	.000	.000	.076	.261
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X1	Pearson Correlation	.258	1	-.314	-.236	.018	.362
	Sig. (2-tailed)	.235		.145	.278	.934	.089
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X2	Pearson Correlation	-.777**	-.314	1	.933**	-.243	-.040
	Sig. (2-tailed)	.000	.145		.000	.263	.854
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X3	Pearson Correlation	-.761**	-.236	.933**	1	-.184	-.026
	Sig. (2-tailed)	.000	.278	.000		.400	.906
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X4	Pearson Correlation	-.377	.018	-.243	-.184	1	-.036
	Sig. (2-tailed)	.076	.934	.263	.400		.872
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X5	Pearson Correlation	.244	.362	-.040	-.026	-.036	1
	Sig. (2-tailed)	.261	.089	.854	.906	.872	
	N	23	23	23	23	23	23

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(Sumber : data diolah, 2024)

Pada Tabel 4.16 dapat dilihat bahwa nilai signifikansinya sebagai berikut :

1. Nilai signifikansi untuk profitabilitas dengan peringkat obligasi sebesar $0,235 > 0,05$, artinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat dikatakan tidak terdapat adanya hubungan antara profitabilitas dengan peringkat obligasi. Dengan tingkat hubungan pada *Pearson - Correlation* ukuran perusahaan sebesar 0,258, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berkorelasi terhadap peringkat obligasi dengan tingkat derajat hubungan rendah.
2. Nilai signifikansi untuk leverage dengan peringkat obligasi sebesar $0,001 > 0,05$, artinya karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dapat dikatakan terdapat adanya hubungan antara profitabilitas dengan peringkat obligasi. Dengan tingkat hubungan pada *Pearson - Correlation* profitabilitas sebesar -0,777, sehingga dapat dikatakan bahwa leverage berkorelasi dengan peringkat obligasi dengan tingkat derajat hubungan sangat rendah atau lemah.
3. Nilai signifikansi untuk solvabilitas dengan peringkat obligasi sebesar $0,001 < 0,05$, artinya karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dapat dikatakan terdapat adanya hubungan antara solvabilitas dengan peringkat

obligasi. Dengan tingkat hubungan pada *Pearson – Correlation* solvabilitas sebesar -0,761, sehingga dapat dikatakan bahwa solvabilitas berkorelasi terhadap peringkat obligasi dengan tingkat derajat hubungan sangat rendah atau lemah.

4. Nilai signifikansi untuk likuiditas dengan peringkat obligasi sebesar $0,076 > 0,05$, artinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat dikatakan tidak terdapat adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Dengan tingkat hubungan pada *Pearson – Correlation* likuiditas sebesar -0,377, sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas tidak berkorelasi terhadap peringkat obligasi dengan tingkat derajat hubungan sangat rendah atau lemah.

5. Nilai signifikansi untuk manajemen laba dengan peringkat obligasi sebesar $0,261 > 0,05$, artinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat dikatakan tidak terdapat hubungan antara manajemen laba dengan peringkat obligasi. Dengan tingkat hubungan pada *Pearson – Correlation* manajemen laba sebesar 0,244, sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen laba tidak berkorelasi terhadap peringkat obligasi dengan tingkat derajat hubungan rendah.

b. Uji Korelasi Berganda

Tabel 4.15

Uji Korelasi Berganda

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738	.989	313.075	5	17	.000

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

m

(sumber : data diolah , 2024)

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Signifikansi. F Change sebesar $0,00 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara variabel profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas dan manajemen laba secara simultan (bersama – sama) berhubungan dengan variabel peringkat obligasi dengan tingkat hubungan keeratan pada Koefisien Korelasi (R) sebesar 0,995 yang berarti kategori korelasi sangat kuat.

5. Hasil Uji Regresi

a. Uji Regresi Sederhana

1) Analisis Regresi Sederhana Profitabilitas

Tabel 4.16

Uji Regresi Sederhana Profitabilitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3594.449	119.284		30.134	.000
	TRANSFORM. X1	174197.455	142426.263	.258	1.223	.235

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Berdasarkan pada tabel 4.18 diatas, maka persamaan regresi linier sederhana hubungan variabel profitabilitas dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$\begin{aligned} Y &= a + bX_1 \\ &= 3594,449 + 174197,455X \end{aligned}$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 3594,449 mengandung arti pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi adalah positif, sehingga apabila profitabilitas 0, maka akan terjadi peringkat obligasi sebesar 3594,449.
- Koefisien regresi X sebesar 174197,455 menyatakan bahwa apabila profitabilitas meningkat 1 satuan, maka akan adanya peringkat obligasi Perusahaan meningkat sebesar 174197,455.

2) Analisis Regresi Sederhana Leverage

Tabel 4.17

Uji Regresi Sederhana Leverage

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4222.412	118.365		35.673	.000
	TRANSFORM. X2	-3992.028	704.753	-.777	-5.664	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Persamaan regresi linier sederhana hubungan variabel leverage dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$Y = a - bX_2$$

$$= 4222,412 - 3992,028X$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 4222,412 mengandung arti pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi adalah positif, sehingga apabila leverage 0, maka akan terjadi peningkatan obligasi sebesar 4222,412.
- Koefisien regresi X sebesar -3992,028 menyatakan bahwa apabila leverage meningkat 1 satuan, maka akan adanya peringkat obligasi Perusahaan menurun sebesar 3992,028 .

3) Analisis Regresi Sederhana Solvabilitas

Tabel 4.18

Uji Regresi Sederhana Solvabilitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3963.467	87.944		45.068	.000
	TRANSFORM. X3	-127.543	23.696	-.761	-5.383	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Persamaan regresi linier sederhana hubungan variabel solvabilitas dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$Y = a - bX_3$$

$$= 3963,467 - cX$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 3963,467 mengandung arti pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi adalah positif, sehingga apabila solvabilitas 0, maka akan terjadi peningkatan peringkat obligasi sebesar 3963,467.
- Koefisien regresi X sebesar -127,543 menyatakan bahwa apabila solvabilitas meningkat 1 satuan, maka akan ada penurunan peringkat obligasi perusahaan sebesar 127,543

4) Analisis Regresi Sederhana Likuiditas

Tabel 4.19
Uji Regresi Sederhana Likuiditas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3718.367	101.889		36.494	.000
	TRANSFORM. X4	-.757	.406	-.377	-1.864	.076

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Persamaan regresi linier sederhana hubungan variabel likuiditas dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$\begin{aligned} Y &= a - bX_4 \\ &= 3718,367 - 0,757X \end{aligned}$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 3718,367 mengandung arti pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi adalah positif, sehingga apabila likuiditas 0, maka akan terjadi peningkatan peringkat obligasi sebesar 3718,367.
- Koefisien regresi X sebesar -0,757 menyatakan bahwa apabila likuiditas meningkat 1 satuan, maka akan adanya penurunan peringkat obligasi sebesar 0,757.

5) Analisis Regresi Sederhana Likuiditas

Tabel 4.20
Uji Regresi Sederhana Manajemen Laba

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3654.823	103.682		35.250	.000
	TRANSFORM.X5	52635.570	45558.206	.244	1.155	.261

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Persamaan regresi linier sederhana hubungan variabel manajemen laba dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$Y = a + bX_5$$

$$= 3654,823 + 52635,570X$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 3654,823 mengandung arti pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi adalah positif, sehingga apabila manajemen laba 0, maka akan terjadi peningkatan peringkat obligasi sebesar 3654,823.
- Koefisien regresi X sebesar 52635,570 menyatakan bahwa apabila manajemen laba meningkat 1 satuan, maka akan ada peningkatan peringkat obligasi sebesar 52635,570.

b. Uji Regresi Berganda

Tabel 4.21
Hasil Uji Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4423.807	35.908		123.198	.000
	TRANSFORM. X1	-71762.856	19556.081	-.106	-3.670	.002
	TRANSFORM. X2	-4602.397	382.559	-.896	-12.031	.000
	TRANSFORM. X3	-9.010	12.002	-.054	-.751	.463
	TRANSFORM. X4	-1.195	.053	-.595	-22.688	.000
	TRANSFORM. X5	48247.549	5830.843	.224	8.275	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah , 2024)

Persamaan regresi linier berganda hubungan variabel profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuditas dan manajemen laba dengan variabel peringkat obligasi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$\begin{aligned}
 Y &= a - bX1 - bX2 - bX3 - bX4 + bX5 \\
 &= 4423,807 - 71762,856X1 - 4602,397X2 - 9,010X3 - \\
 &\quad 1,195X4 + 48247,549X5
 \end{aligned}$$

Persamaan tersebut dapat diartikan bahwa :

- Konstanta sebesar 4423,807 mengandung arti pengaruh profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuditas dan manajemen laba terhadap variabel peringkat obligasi

adalah positif, sehingga apabila nilai profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas dan manajemen laba nilainya 0, maka akan terjadi peningkatan peringkat obligasi sebesar 4423,807.

- Koefisien regresi X1 sebesar $-71762,856$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai profitabilitas, maka akan ada penurunan peringkat obligasi sebesar 71762,856 dengan syarat leverage, solvabilitas, likuiditas dan manajemen laba bernilai 0 (nol).
- Koefisien regresi X2 sebesar $-4602,397$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai leverage, maka akan ada penurunan peringkat obligasi sebesar 4602,397 dengan syarat profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan manajemen laba bernilai 0 (nol).
- Koefisien regresi X3 sebesar $-9,010$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai solvabilitas, maka akan ada penurunan peringkat obligasi sebesar 9,010 dengan syarat profitabilitas, leverage, likuiditas dan manajemen laba bernilai 0 (nol).
- Koefisien regresi X4 sebesar $-1,195$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai likuiditas, maka akan ada penurunan peringkat obligasi sebesar 1,195 dengan syarat profitabilitas, leverage, solvabilitas dan manajemen laba

bernilai 0 (nol).

- Koefisien regresi X5 sebesar 48247,549 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai manajemen laba, maka akan ada peningkatan peringkat obligasi sebesar 48247,549 dengan syarat profitabilitas, leverage, solvabilitas dan likuiditas bernilai 0 (nol).

6. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen oleh variabel independen.

Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 4.22
Hasil Uji Adjusted R²

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

(Sumber : data diolah, 2024)

Berdasarkan Tabel 4.24 diperoleh nilai Koefisien Determinasi yang disesuaikan (*adjusted R²*) adalah 0,986 . Nilai (*adjusted R²*) berada diantara $0 \leq 0,986 \leq 1$.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa variasi dari semua variabel bebas profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas dan manajemen laba dapat mempengaruhi variabel terikat peringkat obligasi sebesar 0,986 atau 98,6 % sedangkan sisanya sebesar 1,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diajukan dalam penelitian ini

b. Uji t (Parsial)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Tabel 4.23

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4423.807	35.908		123.198	.000
	TRANSFORM.X1	-71762.856	19556.081	-.106	-3.670	.002
	TRANSFORM.X2	-4602.397	382.559	-.896	-12.031	.000
	TRANSFORM.X3	-9.010	12.002	-.054	-.751	.463
	TRANSFORM.X4	-1.195	.053	-.595	-22.688	.000
	TRANSFORM.X5	48247.549	5830.843	.224	8.275	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

(Sumber : data diolah, 2024)

Pengujian ini dilakukan dengan melihat taraf signifikansi (P-Value). Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (atau tingkat keyakinan 0,95).

Berdasarkan pada tabel diatas nilai t hitung akan dibandingkan dengan t tabel dengan menggunakan nilai

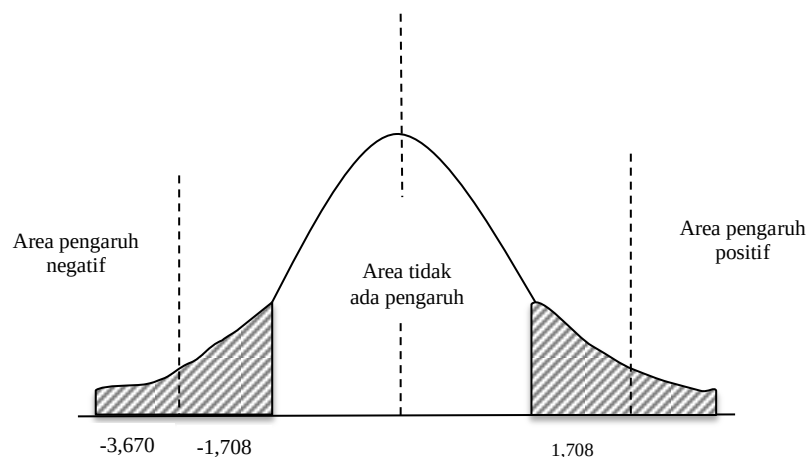
signifikan level (0.05%) dan jumlah sampel (n) – jumlah variable (k) yaitu $30 - 5 = 25$. Sehingga diperoleh t tabel sebesar 1,70814. Hasil dari uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa :

1. Pengujian Hipotesis (H_1)

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -3,670 < t – tabel 1,70814 dan signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H_1 dalam penelitian ini **ditolak**.

Gambar 4.3

Hasil Uji t Variabel Profitabilitas



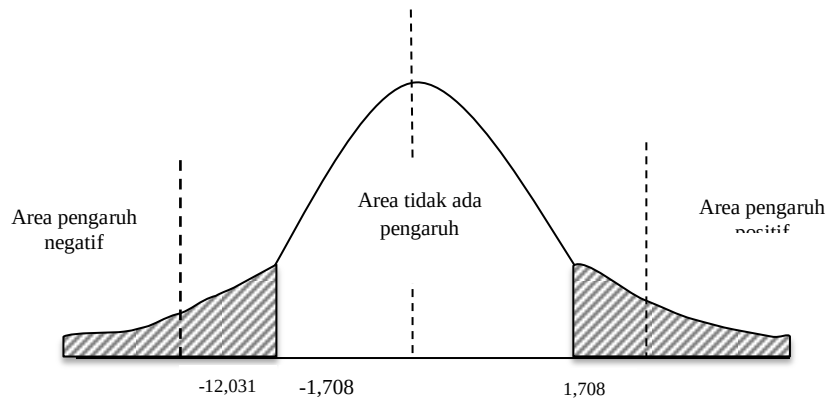
2. Pengujian Hipotesis (H_2)

Variabel leverage memiliki nilai t hitung sebesar $-12,031 < t$ – tabel 1,70814 dan signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa leverage berpengaruh negatif

signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H2 dalam penelitian ini **ditolak**.

Gambar 4.4

Hasil Uji t Variabel leverage

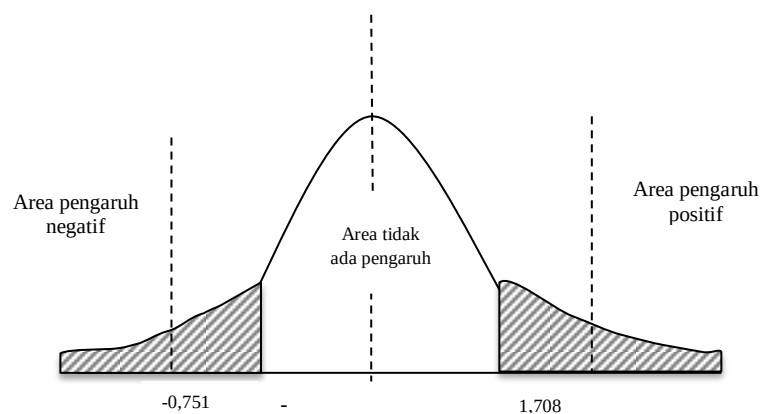


3. Pengujian Hipotesis (H3)

Variabel solvabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -0,751 < t – tabel 1,70814 dan signifikansi sebesar 0,463 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H3 dalam penelitian ini **ditolak**.

Gambar 4.5

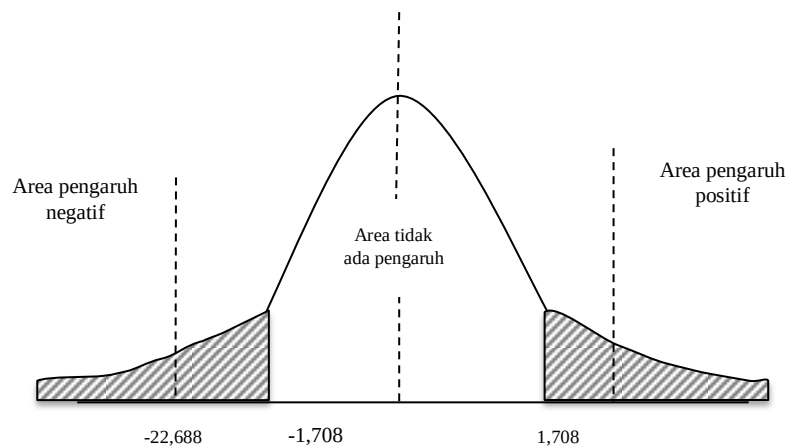
Hasil Uji t Variabel Solvabilitas



4. Pengujian Hipotesis (H4)

Variabel likuiditas memiliki nilai t hitung sebesar $-22,688 < t - \text{tabel } 1,70814$ dan signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H4 dalam penelitian ini **ditolak**.

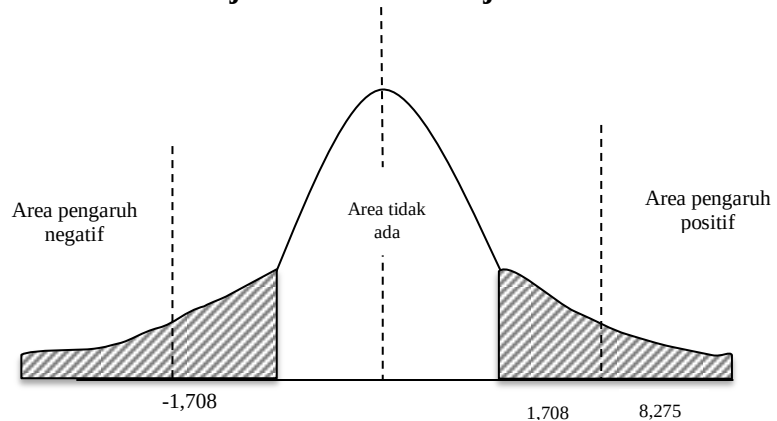
Gambar 4.6
Hasil Uji t Variabel likuiditas



5. Pengujian Hipotesis (H5)

Variabel manajemen laba memiliki nilai t hitung sebesar $8,275 > t - \text{tabel } 1,70814$ dan signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga H5 dalam penelitian ini **diterima**.

Gambar 4.7
Hasil Uji t Variabel Manajemen Laba



c. Uji-F (*Simultan*)

Uji F menjelaskan apakah variabel independen yang dimasukkan mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 4.24

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5387798.967	5	1077559.793	313.075	.000 ^b
	Residual	58511.642	17	3441.861		
	Total	5446310.609	22			

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

b. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

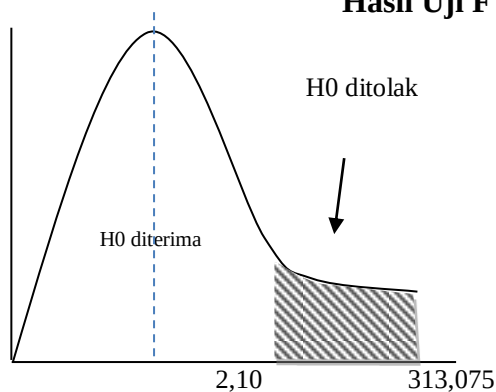
(Sumber : data diolah , 2024)

Uji F secara simultan digunakan untuk menilai apakah variabel independen yang dimasukkan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada tabel diatas nilai F hitung akan dibandingkan dengan F tabel

dengan menggunakan nilai signifikan level (0,05%) dengan perhitungan $Df (n1) = \text{jumlah variable } (k) - 1$ yaitu $6 - 1 = 5$ dan $Df (n2) = \text{jumlah sampel } (n) - \text{jumlah variable } (k)$ yaitu $30 - 6 = 24$. Sehingga berdasarkan perhitungan diperoleh nilai F tabel sebesar 2,10. Hasil menunjukan bahwa nilai F hitung sebesar $313,075 > (\text{lebih besar})$ dari F tabel sebesar 2,10, dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < (\text{lebih kecil})$ dari ambang batas yang umumnya ditetapkan sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa setidaknya satu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Maka dapat dikatakan bahwa variabel profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuditas dan manajemen laba dapat mempengaruhi variabel terikat peringkat obligasi secara positif dan signifikan. Sehingga H6 dalam penelitian ini **diterima**.

Gambar 4.8
Hasil Uji F



B. Pembahasan

Hasil penelitian ini dianalisis menggunakan teori agensi sebagai landasan utama, di mana terdapat hubungan kontraktual antara manajer (agen) dan pemilik modal/investor (principal). Adanya asimetri informasi memungkinkan manajer menyajikan informasi keuangan dengan cara yang menguntungkan dirinya, meskipun tidak selalu sejalan dengan kepentingan kreditor atau pemegang obligasi. Dalam konteks peringkat obligasi, lembaga pemeringkat akan menilai risiko kredit berdasarkan informasi keuangan yang dilaporkan, termasuk rasio keuangan dan kualitas laba.

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan operasional dan efisiensi manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas diukur menggunakan return on assets (ROA) untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset dan modalnya untuk menghasilkan laba. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan nilai t sebesar -3,670 dan signifikansi $0,002 < 0,05$. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, justru cenderung menurunkan peringkat obligasi. Hal ini dapat dijelaskan melalui teori agensi, di mana konflik kepentingan antara manajer dan investor dapat menyebabkan manajer mengejar laba jangka pendek demi kepentingan pribadi, bukan untuk kepentingan pemegang obligasi. Dalam konteks ini, peningkatan profitabilitas belum

tentu mencerminkan perbaikan kualitas kredit, karena bisa saja diiringi oleh praktik manajemen laba atau penggunaan laba untuk proyek yang lebih berisiko. Hasil ini sejalan dengan penelitian Santoso (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak selalu menaikkan peringkat obligasi pada sektor properti karena tingginya ketergantungan terhadap utang jangka panjang. Implikasi praktis dari penelitian ini dapat dirasakan oleh manajemen perusahaan, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dimana Perusahaan perlu memastikan bahwa peningkatan profitabilitas diiringi dengan transparansi laporan keuangan dan penggunaan laba yang bertanggung jawab agar tetap dipercaya oleh lembaga pemeringkat.

Leverage diukur menggunakan debt to asset ratio (DAR) yang berfungsi untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditur (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Semakin tinggi rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kebangkrutan yang dihadapi. Sebaliknya, semakin rendah rasio leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage juga terbukti berpengaruh negatif signifikan, dengan nilai $t = -12,031$ dan signifikansi $0,001 < 0,05$. Artinya, semakin tinggi rasio leverage (utang terhadap ekuitas), maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori agensi, yang menyatakan bahwa struktur utang yang tinggi meningkatkan risiko keuangan dan memperbesar

kemungkinan terjadinya default. Bagi pemegang obligasi, leverage tinggi menandakan beban bunga yang besar dan potensi gagal bayar. Penelitian ini sejalan dengan Anggraini & Saputra (2020) yang menemukan bahwa leverage secara signifikan menurunkan peringkat obligasi pada perusahaan real estat di Indonesia. Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan dan regulator perlu menjaga rasio utang tetap sehat agar tidak menurunkan kepercayaan investor terhadap instrumen obligasi yang diterbitkan.

Solvabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban atau utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang telah jatuh tempo. Hasil pengujian dari rasio solvabilitas juga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan nilai t -0,751 dan signifikansi $0,463 > 0,05$. Artinya, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak secara langsung memengaruhi penilaian lembaga pemeringkat terhadap obligasi. Bisa jadi, rasio solvabilitas dianggap kurang relevan dibanding indikator lain seperti profitabilitas, arus kas, dan likuiditas, terutama dalam sektor properti yang padat modal dan bergantung pada pembiayaan eksternal.

Hasil ini bertentangan dengan teori agensi dan beberapa penelitian sebelumnya, namun sejalan dengan hasil Nugroho (2017) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan

terhadap peringkat obligasi di sektor konstruksi. Implikasi praktis dari penelitian ini dapat dirasakan oleh manajemen perusahaan, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dimana Perusahaan perlu fokus pada indikator lain seperti leverage dan likuiditas, yang lebih sensitif terhadap penilaian risiko kredit oleh pasar.

Likuiditas diukur dengan menggunakan current ratio untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, semakin baik pula posisi likuiditas perusahaan tersebut. Hasil pengujian dari rasio likuiditas sama dengan rasio sebelumnya yaitu memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan nilai t -22,688 dan signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas, justru semakin rendah peringkat obligasi. Fenomena ini bisa diinterpretasikan bahwa tingginya likuiditas justru menunjukkan bahwa perusahaan belum mengoptimalkan aset lancarnya untuk menghasilkan pendapatan. Dalam sektor properti, hal ini mungkin mencerminkan penumpukan aset tidak produktif seperti tanah atau bangunan yang belum terjual. Secara teoritis, hasil ini menyimpang dari teori agensi, namun dapat dijelaskan dalam konteks konservatisme lembaga pemeringkat yang lebih menekankan pada efisiensi penggunaan aset lancar. Penelitian ini mendukung temuan Wulandari (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas tinggi tidak

selalu mengindikasikan kinerja keuangan yang sehat pada sektor properti. Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan dan regulator perlu mengelola aset lancar secara efisien dan menghindari penumpukan kas tanpa strategi pemanfaatan yang jelas.

Manajemen laba adalah tindakan manajer untuk mempengaruhi angka laba dalam laporan keuangan, baik dengan menaikkan maupun menurunkan laba. Dalam penelitian ini hasil yang ditemukan yaitu manajemen laba berpengaruh positif signifikan, dengan nilai t 8,275 dan signifikansi $0,001 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa praktik manajemen laba justru diasosiasikan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi. Hasil ini dapat dikaitkan dengan teori agensi, di mana manajer mungkin melakukan earnings management agar laporan keuangan tampak stabil dan menarik bagi pemeringkat, walaupun pada dasarnya berisiko menyesatkan. Penelitian ini konsisten dengan Guna & Herawaty (2010) yang menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba cenderung mendapat peringkat lebih tinggi karena informasi akuntansi yang "dimanipulasi" menjadi lebih meyakinkan. Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan dan regulator perlu lebih kritis dalam mengevaluasi kualitas laba agar tidak terjebak pada tampilan keuangan yang semu.

Dari pengujian secara simultan (bersama-sama) dapat diketahui bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, dan manajemen laba, secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi yang menjadi variabel dependen. Hal ini didukung berdasarkan Uji F yang ditunjukkan pada Tabel 4.24, diperoleh nilai F hitung sebesar 313,075 dengan nilai signifikansi 0,000. Sementara F tabel pada taraf signifikansi 0,05 dengan $df_1 = k$ (5) dan $df_2 = n-k-1$ diketahui sebesar 2,46. Karena nilai F hitung (313,075) > F tabel (2,46) dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, dan manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang ditunjukkan pada Tabel 4.22, nilai Adjusted R Square sebesar 0,986. Hal ini berarti bahwa sebesar 98,6% variasi atau perubahan dalam peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, dan manajemen laba. Sementara sisanya sebesar $100\% - 98,6\% = 1,4\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Hasil ini sejalan dengan teori agensi (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2017), yang menyatakan bahwa hubungan antara manajer (agent) dan pemilik modal atau kreditor (principal) sering kali diliputi

asimetri informasi. Lembaga pemeringkat dan investor, untuk meminimalkan risiko salah menilai kualitas kredit, akan menilai perusahaan dari berbagai indikator keuangan sekaligus, bukan hanya satu rasio tertentu. Selain itu, hasil ini juga mendukung teori sinyal (*signaling theory*) di mana kombinasi indikator keuangan yang kuat dapat memberikan sinyal positif kepada pasar tentang kesehatan keuangan dan kemampuan membayar utang. Sebaliknya, kelemahan pada salah satu indikator dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan persepsi pasar, meskipun indikator lain terlihat baik. Dengan demikian, temuan simultan ini menggarisbawahi pentingnya pengelolaan keuangan yang komprehensif dan seimbang. Perusahaan yang hanya berfokus pada satu rasio keuangan tanpa memperhatikan rasio lainnya berisiko kehilangan kepercayaan dari pemeringkat dan investor.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai t sebesar -3,670 dan nilai signfikasi sebesar 0,002 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).
2. Leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai t sebesar -12,031 dan nilai signfikasi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).
3. Solvabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai t sebesar -0,751 dan nilai signfikasi sebesar 0,463 lebih besar dari taraf signifikansi (0,05).
4. Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di

BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai t sebesar -22,688 dan nilai signfikasi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).

5. Manajemen laba memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai t sebesar 8,275 dan nilai signfikasi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).
6. Profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuditas dan manajemen laba memiliki pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2024, hal ini ditunjukkan oleh nilai F sebesar 313,075 dan nilai signfikasi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05).

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disimpulkan, beberapa saran dapat diajukan untuk pemangku kepentingan terkait sebagai berikut:

1. Perusahaan perlu memperhatikan bahwa peningkatan profitabilitas tidak serta merta meningkatkan peringkat obligasi. Hal ini dapat terjadi jika peningkatan profitabilitas disertai dengan praktik manajemen laba atau struktur keuangan yang tidak sehat.

Disarankan agar perusahaan menjaga kualitas laba yang dilaporkan dengan menghindari manipulasi akuntansi dan tetap menjaga transparansi pelaporan keuangan. Perusahaan juga sebaiknya focus pada

laba operasional yang berkelanjutan, bukan laba instan yang diperoleh dari aktivitas non-operasional atau one-time gain.

2. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang menurunkan kepercayaan investor dan lembaga pemeringkat. Perusahaan perlu menyeimbangkan struktur modal dengan meningkatkan porsi modal sendiri (ekuitas) dan menurunkan ketergantungan pada utang berbunga. Evaluasi ulang kebutuhan pembiayaan jangka panjang dan alihkan fokus pada pendanaan internal atau alternatif dengan risiko lebih rendah.
3. Walaupun pengaruhnya tidak signifikan, tetap penting bagi perusahaan menjaga kemampuan jangka panjang dalam memenuhi kewajiban. Tingkatkan aset produktif yang memberikan arus kas tetap untuk menjamin kemampuan membayar kewajiban jangka panjang. Perusahaan disarankan untuk tidak hanya bergantung pada rasio solvabilitas semata, tetapi juga memperkuat indikator lainnya seperti arus kas operasi dan EBITDA.
4. Tingginya rasio likuiditas secara berlebihan bisa mencerminkan idle asset atau ketidakefisienan dalam penggunaan kas. Perusahaan perlu mengelola kas dan setara kas secara optimal, pastikan dana likuid digunakan untuk investasi yang menghasilkan, bukan hanya mengendap. Tingkatkan efisiensi manajemen modal kerja agar likuiditas tetap dalam rentang ideal, tidak terlalu tinggi maupun terlalu rendah.

5. Hasil ini menunjukkan bahwa praktik manajemen laba dapat memengaruhi persepsi positif lembaga pemeringkat. Namun, hal ini harus diwaspadai. Perusahaan harus menjaga etika dalam menyusun laporan keuangan dan tidak melakukan manajemen laba yang agresif atau manipulative. Fokuskan pada perbaikan kinerja nyata dan bukan pada rekayasa laporan keuangan. Kredibilitas jangka panjang lebih penting dibandingkan keuntungan sesaat.
6. Perusahaan harus mengelola kelima aspek ini secara terpadu dan seimbang. Terapkan manajemen keuangan strategis yang menitikberatkan pada efisiensi operasional, struktur modal sehat, dan akuntabilitas pelaporan keuangan. Perusahaan juga sebaiknya melakukan benchmarking terhadap standar industri dan mengikuti prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG).

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, D. (2011). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Almilia, L. S. & Devi, M. A. (2017). *Analisis Prediktor Peringkat Obligasi dengan Rasio Keuangan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 5(2), 134–146.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Burton, S., Lonie, A. A., & Power, D. M. (1998). *The Use of Financial Ratios to Predict Corporate Failure in the UK*. Journal of Business Finance & Accounting, 15(1), 51–71.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. 2nd Edition. New Jersey: Prentice-Hall.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2013). *Basic Econometrics*. Jakarta: Erlangga.
- Herawaty, V. (2018). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 10(2), 111–122.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.
- Linandarini, E. (2018). *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia*. UNDIP.
- Magreta, H. D., & Nurmayanti, S. (2019). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 10(2), 249–260.
- Maharti, E. (2011). *Perbedaan Penilaian Obligasi oleh PT Pefindo dan PT KASNIC*. Jurnal Pasar Modal, 3(1), 33–41.
- Manurung, A. H., et al. (2018). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 14(2), 123–134.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Rahmawati. (2018). *Manajemen Laba dan Pola-pola Praktiknya di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing, 5(1), 22–39.

- Raharja, S., & Sari, M. P. (2018). *Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, 9(1), 57–67.
- Raharjo, R. (2013). *Peran Lembaga Pemeringkat Obligasi dalam Dunia Investasi*. Jakarta: Gramedia.
- Sari, S. R. K. (2018). *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Emisi dan Peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi Indonesia, 7(2), 178–189.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, W. R. (2019). *Financial Accounting Theory*. 8th Edition. Toronto: Pearson.
- Sugiri, S. (1998). *Manajemen Laba: Tinjauan Teoritis*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 2(2), 89–104.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyastuti, R. (2012). *Obligasi sebagai Instrumen Pembiayaan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Syarifah, R. K. S. (2010). *Praktik Manajemen Laba dan Emisi Obligasi*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 12(1), 102–111.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*. The Journal of Finance, 53(6), 1935–1974.
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2017). *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 9(1), 1–17.
- Yasa, I. M. S. (2016). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 6(2), 143–150.
- Zuhrotun, A. (2015). *Analisis Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 4(1), 55–66.

LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Tabulasi Olah Data Keuangan

TAHUN	KODE	Peringkat Obligasi (Y)	Rasio Keuangan				Manajemen Laba (X5)
			Profitabilitas (X1)	Leverage (X2)	Solvabilitas (X3)	Likuiditas (X4)	
		skala	ROA	DAR	DER	Current Ratio	DA
2010	IDX: BS DE	12	0.03	0.37	0.70	5.54	- 0.07
2010	IDX: SM RA	14	0.04	0.65	1.86	2.35	- 0.18
2011	IDX: BS DE	14	0.08	0.35	0.55	10.63	- 0.04
2011	IDX: SM RA	14	0.05	0.69	2.27	1.37	- 0.11
2012	IDX: BS DE	15	0.09	0.37	0.59	6.57	0.07
2012	IDX: SM RA	15	0.07	0.65	1.85	1.17	- 0.10
2013	IDX: BS DE	16	0.13	0.41	0.68	2.67	0.11
2013	IDX: SM RA	15	0.08	0.66	1.93	1.28	0.20
2014	IDX: BS DE	16	0.14	0.34	0.52	2.18	0.14
2014	IDX: SM RA	15	0.09	0.61	1.57	1.37	0.07
2015	IDX: BS DE	16	0.07	0.39	0.63	2.73	0.07
2015	IDX: SM RA	15	0.06	0.60	1.49	1.65	0.04
2016	IDX: BS DE	16	0.05	0.36	0.57	2.94	0.04
2016	IDX: SM RA	15	0.03	0.61	1.55	2.06	0.00
2017	IDX: BS DE	16	0.11	0.36	0.57	2.37	- 0.01
2017	IDX: SM RA	15	0.02	0.61	1.59	1.46	0.02
2018	IDX: BS DE	16	0.03	0.42	0.72	3.36	- 0.01

2018	IDX: SM RA	14	0.03	0.61	1.57	1.45	0.02
2019	IDX: BS DE	16	0.06	0.38	0.62	3.93	0.01
2019	IDX: SM RA	14	0.03	0.61	1.59	1.24	- 0.01
2020	IDX: BS DE	16	0.01	0.43	0.77	2.37	- 0.03
2020	IDX: SM RA	14	0.01	0.64	1.74	1.42	- 0.00
2021	IDX: BS DE	16	0.03	0.42	0.71	2.59	- 0.04
2021	IDX: SM RA	14	0.02	0.57	1.32	1.87	- 0.09
2022	IDX: BS DE	16	0.04	0.41	0.71	2.61	- 0.02
2022	IDX: SM RA	15	0.03	0.59	1.42	1.50	- 0.09
2023	IDX: BS DE	16	0.03	0.38	0.62	2.47	0.01
2023	IDX: SM RA	15	0.03	0.61	1.53	1.31	- 0.03
2024	IDX: BS DE	16	0.06	0.38	0.61	2.16	0.04
2024	IDX: SM RA	15	0.05	0.59	1.42	1.20	0.02

Lampiran 1. 2 **Tabel Kriteria Pemilihan Sampel**

NO	KETERANGAN	JUMLAH DATA
1	Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Sampai Dengan 2023	92
2	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Melaporkan Laporan Keuangan	63
3	Perusahaan Yang Mengalami Kerugian Pada Laporan Keuangan	20
4	Perusahaan Yang Tidak Konsistensi Terdapat Informasi Peringkat Obligasi Di Pefindo	7
5	Sampel Perusahaan Per Tahun	2
6	Sampel Perusahaan 2010 - 2024 (15 Tahun x 2)	30

Lampiran 1. 3 Descriptive Statistics Peringkat Obligasi

Statistics

Y		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		15.0667
Median		15.0000
Std. Deviation		.98027
Minimum		12.00
Maximum		16.00

Lampiran 1. 4 Descriptive Statistics Profitabilitas

Statistics

X1		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.0536
Median		.0444
Std. Deviation		.03370
Minimum		.01
Maximum		.14

Lampiran 1.5 Descriptive Statistics Leverage

Statistics

X2		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.5025
Median		.5013
Std. Deviation		.12241
Minimum		.34
Maximum		.69

Lampiran 1.6 Descriptive Statistics Solvabilitas

Statistics

X3		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		1.1429
Median		1.0426
Std. Deviation		.54288
Minimum		.52
Maximum		2.27

Lampiran 1.7 Descriptive Statistics Likuiditas

Statistics

X4		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		2.5941
Median		2.1683
Std. Deviation		1.95701
Minimum		1.17
Maximum		10.63

Lampiran 1.8 Descriptive Statistics Manajemen Laba

Statistics

X5		
N	Valid	30
	Missing	0
Mean		.0026
Median		.0009
Std. Deviation		.07791
Minimum		-.18
Maximum		.20

Lampiran 1.9 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* Sebelum outlier dan sebelum Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.62578104
Most Extreme Differences	Absolute	.169
	Positive	.136
	Negative	-.169
Test Statistic		.169
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.029
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.028
	99% Confidence Interval	Lower Bound .023
		Upper Bound .032

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Lampiran 1.10 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* Setelah outlier dan setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	51.57150446
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.107
Test Statistic		.115
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.580
	99% Confidence Interval	Lower Bound .567
		Upper Bound .592

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 1314643744.

Lampiran 1. 11 Uji Multikolinieritas

		Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	4423.807	35.908		123.198	.000		
	TRANSFORM.X1	71762.856	19556.081	-.106	-3.670	.002	.754	1.326
	TRANSFORM.X2	-4602.397	382.559	-.896	-12.031	.000	.114	8.783
	TRANSFORM.X3	-9.010	12.002	-.054	-.751	.463	.123	8.124
	TRANSFORM.X4	-1.195	.053	-.595	-22.688	.000	.919	1.088
	TRANSFORM.X5	48247.549	5830.843	.224	8.275	.000	.862	1.161

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1. 12 Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738	1.479

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

b. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1.13 Uji Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	10.75040
Cases < Test Value	11
Cases >= Test Value	12
Total Cases	23
Number of Runs	9
Z	-1.274
Asymp. Sig. (2-tailed)	.203

a. Median

Lampiran 1.14 Uji Heteroksedastisitas (*Glejser*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	37.157	13.999		2.654	.017
	TRANSFORM.X1	11542.263	7624.178	.361	1.514	.148
	TRANSFORM.X2	80.434	149.145	.331	.539	.597
	TRANSFORM.X3	-2.349	4.679	-.297	-.502	.622
	TRANSFORM.X4	-.037	.021	-.388	-1.795	.090
	TRANSFORM.X5	-1948.995	2273.226	-.191	-.857	.403

a. Dependent Variable: ABS

Lampiran 1.15 Uji Korelasi Sederhana

		Correlations					
		TRANSFO RM.Y	TRANSFO RM.X1	TRANSFO RM.X2	TRANSFO RM.X3	TRANSFO RM.X4	TRANSFO RM.X5
TRANSFO RM.Y	Pearson Correlation	1	.258	-.777**	-.761**	-.377	.244
	Sig. (2-tailed)		.235	.000	.000	.076	.261
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X1	Pearson Correlation	.258	1	-.314	-.236	.018	.362
	Sig. (2-tailed)	.235		.145	.278	.934	.089
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X2	Pearson Correlation	-.777**	-.314	1	.933**	-.243	-.040
	Sig. (2-tailed)	.000	.145		.000	.263	.854
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X3	Pearson Correlation	-.761**	-.236	.933**	1	-.184	-.026
	Sig. (2-tailed)	.000	.278	.000		.400	.906
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X4	Pearson Correlation	-.377	.018	-.243	-.184	1	-.036
	Sig. (2-tailed)	.076	.934	.263	.400		.872
	N	23	23	23	23	23	23
TRANSFO RM.X5	Pearson Correlation	.244	.362	-.040	-.026	-.036	1
	Sig. (2-tailed)	.261	.089	.854	.906	.872	
	N	23	23	23	23	23	23

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 1. 16 Uji Korelasi Berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738	.989	313.075	5	17	.000

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

Lampiran 1.17 Uji Regresi Sederhana Profitabilitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	3594.449	119.284	30.134	.000
	TRANSFORM.X1	174197.455	142426.263	.258	.235

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1.18 Uji Regresi Sederhana Leverage

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	4222.412	118.365	35.673	.000
	TRANSFORM.X2	-3992.028	704.753	-.777	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1. 19 Uji Regresi Sederhana Solvabilitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	3963.467	87.944	45.068	.000
	TRANSFORM.X3	-127.543	23.696	-.761	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1.20 Uji Regresi Sederhana Likuiditas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3718.367	101.889		36.494	.000
	TRANSFORM.X4	-.757	.406	-.377	-1.864	.076

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1. 21 Uji Regresi Sederhana Manajemen Laba

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3654.823	103.682		35.250	.000
	TRANSFORM.X5	52635.570	45558.206	.244	1.155	.261

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1. 22 Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4423.807	35.908		123.198	.000
	TRANSFORM.X1	-71762.856	19556.081	-.106	-3.670	.002
	TRANSFORM.X2	-4602.397	382.559	-.896	-12.031	.000
	TRANSFORM.X3	-9.010	12.002	-.054	-.751	.463
	TRANSFORM.X4	-1.195	.053	-.595	-22.688	.000
	TRANSFORM.X5	48247.549	5830.843	.224	8.275	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1.23 Hasil Uji *Adjusted R*²

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.995 ^a	.989	.986	58.66738

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

Lampiran 1.24 Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4423.807	35.908	123.198	.000
	TRANSFORM.X1	-71762.856	19556.081	-.106	.002
	TRANSFORM.X2	-4602.397	382.559	-.896	.000
	TRANSFORM.X3	-9.010	12.002	-.054	.463
	TRANSFORM.X4	-1.195	.053	-.595	.000
	TRANSFORM.X5	48247.549	5830.843	.224	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

Lampiran 1. 25 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5387798.967	5	1077559.793	313.075	.000 ^b
	Residual	58511.642	17	3441.861		
	Total	5446310.609	22			

a. Dependent Variable: TRANSFORM.Y

b. Predictors: (Constant), TRANSFORM.X5, TRANSFORM.X3, TRANSFORM.X4, TRANSFORM.X1, TRANSFORM.X2

PERNYATAAN PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Fitri Nurhidayah

NIM : 18510096

Program Studi : Manajemen

Surel : fitrinurhidayahfeb@gmail.com

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini adalah asli dan benar-benar hasil karya sendiri, baik sebagian maupun keseluruhan, bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil penjiplakan (*plagiarisms*) dari hasil karya orang lain;
2. Karya dan pendapat orang lain yang dijadikan sebagai bahan rujukan (referensi) dalam skripsi ini, secara tertulis dan secara jelas dicantumkan sebagai bahan/sumber acuan dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan di daftar pustaka sesuai dengan ketentuan penulisan ilmiah yang berlaku;
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan atau ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademis, dan sanksi-sanksi lainnya yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ungaran, 04 Agustus 2025
Yang Membuat Menyatakan



Fitri Nurhidayah
NIM. 18510096



YAYASAN UNDARIS KABUPATEN SEMARANG
UNIVERSITAS DARUL ULMU ISLAMIC CENTRE SUDIRMAN GUPPI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Tentara Pelajar No. 13 Telp (024) 6923180, Fax. (024) 76911689 Ungaran Timur 50514

Website : undaris.ac.id email : info@undaris.ac.id

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

Pada hari ini, Jumat tanggal, 25 Juli 2025 pukul 08.00 WIB, berdasarkan Keputusan Dekan Ekonomi UNDARIS No. 234/A.I/5/VII/2025 tanggal 24 Juli 2025 perihal Susunan Dosen Tim Penguji Skripsi bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi UNDARIS tingkat Sarjana (S1):

1. Nama lengkap : Dr. Sri Rahayu, S.E.,M.Si
Jabatan Akademik : Lektor
Pangkat / Golongan: Penata III/c
Bertugas sebagai : Ketua Penguji
2. Nama lengkap : Dr. Eka Handriani, S.E.,M.M
Jabatan Akademik : Lektor Kepala
Pangkat / Golongan: Penata, Tk.I,III/d
Bertugas sebagai : Anggota
3. Nama lengkap : M. Arif Rakhman, S.E.,M.E
Jabatan Akademik : Lektor
Pangkat / Golongan: Penata Muda, Tk.I, III/b
Bertugas sebagai : Anggota

Dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa tersebut di bawah ini telah diuji skripsinya,

Nama : Fitri Nurhidayah

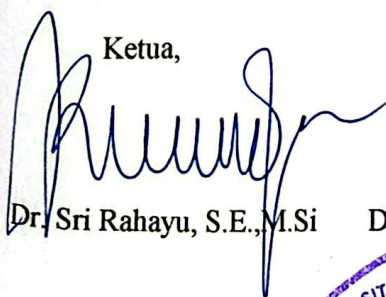
NIM : 18510096

Program Studi : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2024

NILAI HASIL UJIAN : Angka = 76 Equivalent = AB

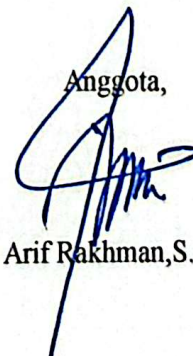
Demikian berita acara ujian skripsi ini dibuat untuk diketahui dan dipergunakan sebagaimana mestinya.

Ketua,


Dr. Sri Rahayu, S.E.,M.Si

Anggota,


Dr. Eka Handriani, S.E.,M.M

Anggota,


M. Arif Rakhman, S.E.,M.E

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi UNDARIS,

M. Arif Rakhman, S.E.,M.E.
NIDN. 0614068702



YAYASAN UNDARIS KABUPATEN SEMARANG
UNIVERSITAS DARUL ULUM ISLAMIC CENTRE SUDIRMAN GUPPI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Tentara Pelajar No. 13 Telp (024) 6923180, Fax. (024) 76911689 Ungaran Timur 50514

Website : undaris.ac.id email : info@undaris.ac.id

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Pada hari ini, Jumat tanggal, 25 Juli 2025 berdasarkan Keputusan Dekan Ekonomi UNDARIS No. 012/A.III/6/I/2023 tanggal 24 Januari 2023 perihal Penunjukkan Dosen Pembimbing Skripsi :

1. Nama lengkap : Dr. Eka Handriani, S.E.,M.M
Jabatan Akademik : Lektor Kepala
Pangkat / Golongan: Penata, Tk. I, III/b
Bertugas sebagai : Pembimbing Utama
2. Nama lengkap : M. Arif Rakhman, S.E.,M.E
Jabatan Akademik : Lektor
Pangkat / Golongan: Penata Muda, Tk.I, III/b
Bertugas sebagai : Pembimbing Pendamping

Dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa tersebut di bawah ini telah menyelesaikan proses pembimbing skripsi :

Nama : Fitri Nurhidayah
NIM : 18510096
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2024

NO	TAHAPAN	TANGGAL	KETERANGAN
01	Penunjukan Dosen Pembimbing	22/12/2021	Acc Judul
02	Penyusunan Proposal Skripsi	28/06/2022-07/07/2025	Bab 1 – Bab 3
03	Instrumen penelitian	28/06/2022-07/07/2025	Dokumentasi
04	Ijin Pelaksanaan Penelitian	30/08/2022	www.idx.co.id
05	Pengumpulan Data	30/08/2022	Tabulasi Data
06	Analisis Data	07/07/2025 – 11/07/2025	Spss Ver.25
07	Penyusunan Laporan/Skripsi	07/07/2025 – 11/07/2025	Bab 4 – Bab 5

Demikian berita acara bimbingan skripsi ini dibuat untuk diketahui dan dipergunakan sebagaimana mestinya.

Pembimbing Utama,


Dr. Eka Handriani, S.E.,M.M

Pembimbing Pendamping,


M. Arif Rakhman, S.E.,M.E


Mengetahui
Dekan Ekonomi UNDARIS,

M. Arif Rakhman, S.E.,M.E.
NIDN/ 0614068702

KARTU KONSULTASI SKRIPSI

Nama Mahasiswa : **FITRI NURHIDAYAH**
 NPM : 18.51.0096
 Fakultas / Progdil : Ekonomi dan Bisnis/Manajemen
 Pembimbing : 1. Dr. Eka Handriani, SE. MM.
 2. M. Arif Rakhman, SE. ME
 Judul Skripsi : Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI

No	Tanggal Konsultasi	Uraian Kegiatan Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	20-06-2022	Revisi Bab. I (Perambatan teori),	
2.		Perambatan pengertian matri-matri,	
3.		Sub Variabel Desain penelitian.	
4.	28-06-2022	Revisi bab I	
5.	25-08-2022	Bab I	
6.	30-08-2022	Revisi bab II	
7.	1-9-2022	Revisi bab II	
8.	2-09-2022	BAB III	
9.	29-9-2022	Revisi BAB III	
10.	3-10-2022	Revisi BAB III	
11.	6-10-2022	Bimbingan Bab III	
12.	7-7-2025	Bimbingan Bab 4	
13.	21-7-2025	Bab 4-5	
14.	16-7-2025	Bab 4-5	
15.	18-7-2025	Revisi Bab 4-5	
16.	21-7-2025	ACC Skripsi	
17.	21-7-2025	ACC Skripsi	
18.			
19.			
20.			
21.			
22.			
23.			
24.			
25.			
26.			
27.			
28.			
29.			
30.			