

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Oleh

M. Syaifudin Zuhri*)

Ronny Malavia Mardani**)

Budi Wahono***)

Email: syaifudinzh@gmail.com

Program Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRACT

Investments are classified into two types, namely investments in ownership letters (shares) and investments in debt securities (obligations). Issuance of obligations is carried out by companies that need funds, either for business expansion or to meet the company's financial needs in the short or long term. Companies that issue bonds have the obligation to pay interest on a regular basis in accordance with a predetermined time period and loan principal at maturity. Obligations rating is one of the information that is used as a basis for consideration in deciding whether the bond is worthy of being an investment and knowing the level of risk. The purpose of this study in accordance with the formulation of the above problems are: 1) To analyze the effect of earnings management on obligations ratings, 2) To analyze the effect of liquidity ratios on obligations ratings, 3) To analyze the effect of company activity ratios on obligations ratings, 4) To analyze the influence ratio of market value to obligations ratings.

Keywords: *Investment, obligations rating, earnings management, liquidity ratio, activity ratio, market value ratio.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi dikelompokkan dalam dua hal, yang pertama ialah investasi untuk surat utang (obligasi), yang kedua investasi untuk surat kepemilikan (saham). Bursa Efek Indonesia menjelaskan obligasi adalah surat utang jangka panjang atau menengah yang bisa berpindah tangan, yang berisi tentang pernyataan dari orang yang mengeluarkan, atau membayar denda pada waktu yang ditentukan dan membayar semua pinjaman sesuai tanggal penetapan pada pihak yang membeli obligasi.

Obligasi dikeluarkan ketika perusahaan memerlukan modal, yang digunakan untuk ekspansi maupun digunakan saat perusahaan akan mengisi keuangan untuk jangka pendek atau jangka panjang, (Revelino dkk., 2008). Investasi obligasi memiliki kelebihan dibandingkan

saham ialah dalam hal pembayaran *return*. Keuntungan pada saham yang di dapat dari deviden dan *capital gain*. Apabila perusahaan terdaftar pada obligasi maka perusahaan harus memenuhi kewajiban dalam melunasi bunga secara teratur dan harus melunasi dalam waktu jatuh tempo yang telah disepakati beserta melunasi pokok pinjaman dalam waktu yang disepakati. Pada umumnya obligasi merupakan tawaran hutang kepada publik. Selain itu obligasi merupakan investasi yang aman, akan tetapi obligasi tetap memiliki risiko.

Peringkat obligasi adalah salah satu informasi yang dapat dipergunakan sebagai bahan pemikiran untuk pengambilan keputusan apakah obligasi tersebut tergolong baik atau tidak apabila dijadikan investasi maupun dalam meneliti naik tidaknya risiko. Peringkat obligasi bisa dikeluarkan ke masyarakat agar bisa menurunkan ketidak setabilan informasi antara investor dan perusahaan penerbit obligasi. (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Peringkat obligasi dinyatakan oleh pihak terpercaya, tidak berubah ubah dan bisa di percaya. Pemeringkat efek di Indonesia di bagi menjadi dua lembaga, yaitu PT. KASNIC *Credit Rating* dan PT. PEFINDO. Dari ke dua agen tersebut memiliki perbedaan didalam objek penilaian. PT. Kasnic menyediakan jasa pelayanan dalam hal penilaian *bond*, *collateralized bonds*, *general obligation* dan *commercial paper*, maka PT. PEFINDO hanya memperingkat perusahaan dan keuangan (Raharjo, 2003 dalam Maharti, 2011).

Agen pemeringkat di Indonesia bias melakukan pemeringkatan berdasarkan beberapa kejadian yang ada. Bulan juni 2003 Bank Global, pada saat itu penilaian obligasi dilakukan oleh perusahaan pemeringkat Kasnic dengan A- (single A minus), lalu 8 Desember 2004 “PT. Kasnic melakukan penurunan peringkat obligasi subordinasi Bank Global dari A- (single A minus) menjadi BBB- (triple B minus) dan selanjutnya menurunkan kembali menjadi D (*default*) pada saat Bank Indonesia membekukan izin Bank Global 13 Desember 2004”. Setiap satu tahun PT. Kasnic mengurangi penilaian terhadap obligasi Bank Global sebanyak 2(dua) kali, hal ini menjadi gambaran kebiasaan pemeringkatan. Penilaian obligasi yang diberikan oleh pihak pemeringkat tersebut bisa menjadi alasan agen pemeringkat supaya tidak melaksanakan pengawasan secara terus menerus dalam hal kinerja karyawan di perusahaan, dan pihak pemeringkat hanya memberikan penilaian terhadap peristiwa yang terjadi.

Investasi pada obligasi dibutuhkan modal yang memenuhi, selain itu investor harus meneliti terlebih dahulu faktor apa saja yang dapat memberi pengaruh terhadap investasi obligasi. Ada beberapa faktor yang memberikan pengaruh pada obligasi, yaitu faktor keuangan dan non keuangan yaitu:

1. Faktor keuangan seperti *leverage*, *profitability*, *size* dan *growth*.
2. Faktor non keuangan seperti *sinking fund*, *risk* dan *maturity*.

Investor merupakan faktor yang bisa menjadi alasan tersendiri untuk membeli obligasi yaitu obligasi mempunyai pembayaran atau keamanan keuntungan yang stabil pada periode tertentu serta ketidak tetapan tingkat bunga mengikuti harga obligasi. Keadaan suatu investor untuk obligasi ditunjukkan melalui mampu tidaknya membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman pada masa jatuh tempo nya.

Tujuan adanya kegiatan manajemen laba ialah supaya agen pemeringkat mengeluarkan peringkat agar bisa masuk ke kategori perusahaan yang mampu menjadikan sebagai tempat investasi untuk para penanam modal. Tempat yang mampu dijadikan investasi bagi Peringkat

perusahaan yaitu “*investment grade*”, Dengan adanya peringkat perusahaan yang baik maka dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan modal yang masuk ke dalam perusahaan bisa menjadi maksimal, masalah mengenai perusahaan yang melakukan manajemen laba telah banyak terjadi, salah satunya yaitu *WorldCom*, dalam laporannya *WorldCom* mengakui bahwa perusahaan mengklasifikasikan lebih dari \$ 3,8 miliar untuk beban jaringan untuk pengeluaran modal, memindahkan akun beban kepada akun modal, *WorldCom* dapat menaikkan pendapatan, *WorldCom* dapat menaikkan laba karena akun beban dicatat lebih rendah, sedangkan akun aset dicatat lebih tinggi karena beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi”. Apabila laba ditingkatkan maka kinerja pasar *WorldCom* akan lebih baik dari sebelumnya terlihat dari kinerja manajemen laba perusahaan (Arif, 2012).

Melalui penelitian manajemen laba dan rasio keuangan tujuannya yaitu dapat memberi pembuktian yang nyata bahwa salah satu untuk menentukan penilaian peringkat obligasi bisa dilihat dengan aktivitas kinerja keuangan. Jadi dengan adanya manajemen laba dan rasio keuangan bisa memperbaiki nilai perusahaan sehingga peringkat perusahaan bisa jadi lebih membaik. Dapat dilihat dari pokok permasalahan di atas, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang listing di BEI”**

Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini ialah:

1. Adakah pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi?
2. Adakah pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi?
3. Adakah pengaruh rasio aktivitas perusahaan terhadap peringkat obligasi?
4. Adakah pengaruh rasio nilai pasar terhadap peringkat obligasi?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yang sesuai dengan rumusan masalah di atas adalah:

1. Dapat mengetahui pengaruh manajemen laba pada peringkat obligasi.
2. Dapat mengetahui pengaruh rasio likuiditas pada peringkat obligasi.
3. Dapat mengetahui pengaruh rasio aktivitas perusahaan pada peringkat obligasi.
4. Dapat mengetahui pengaruh rasio nilai pasar pada peringkat obligasi.

Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Diharapkan bahwa penelitian ini dapat membantu untuk memberikan contoh disiplin ekonomi, terutama untuk masalah mengenai peringkat obligasi.
 - b. Diharapkan bahwa studi ini bisa memberikan informasi dan memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor dan kreditur, Diharapkan studi ini bisa menjadikan sebagai bahan pemikiran dalam pengambilan keputusan yang lebih baik dalam menanam saham.
 - b. Bagi perusahaan, Diharapkan penelitian ini bisa memberi pemikiran yang lebih baik untuk

perusahaan tentang faktor yang berpengaruh besar terhadap peringkat obligasi.

TINJAUAN TEORI

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi ialah merupakan pendapat suatu instrumen untuk jumlah informasi untuk pemilik yang memberikan modal berupa masalah obligasi yang di jualbelikan. Berupa keputusan "BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009". Penjelasan pada penilaian obligasi diharapkan bisa memberikan bantuan pada investor untuk menentukan suatu investasi. Pemilik saham bisa memberikan tindakan untuk menentukan pembelian obligasi. Emiten merupakan peringkat yang berguna untuk mengetahui kinerja perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan lain dan juga untuk melihat struktur obligasi perusahaan tersebut (Raharjo, 2003). Jika peringkat obligasi baik maka akan dapat menimbulkan motivasi bagi investor untuk menanam modal. Hal ini terjadi karena perusahaan berkemampuan untuk membiayai obligasi nya dengan lebih baik. Dengan adanya investasi dari pemodal pada perusahaan yang menerbitkan obligasi maka semakin banyak dan meningkat laba yang diperoleh.

Manajemen Laba

Manajemen laba ialah bentuk perbedaan dalam susunan pelaporan data keuangan, yaitu mengakibatkan tingkatan laba sesuai tampilan laporan keuangan. Menurut Sugiri (1998) dalam Arif (2012) manajemen laba dapat di definisikan sebagai berikut:

1. Definisi sempit

Manajemen laba hanya menggunakan metode akuntansi. Dalam pendefinisian manajemen laba mempunyai peran sebagai pimpinan *discretionary accruals* dalam menjalankan suatu komponen penentuan pendapatan.

2. Definisi luas

Manajemen laba ialah perlakuan yang di gunakan untuk meningkatkan keuntungan yang akan dilaporkan pada saat pemimpin perusahaan melakukan tanggung jawab atas risiko penurunan rasio dalam perekonomian perusahaan dalam waktu jangka panjang. Merupakan cara dari manajemen laba menurut Scott (2000) dalam Rahmawati dkk (2006):

Pertama, bisa dilihat dalam memaksimalkan kualitasnya dalam menghadapi perjanjian kompensasi dan perjanjian utang, *political cost (opportunistic earnings management)*.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang memberikan nilai positif perusahaan sebagai tugas keuangan yang bisa segera terpenuhi ataupun kelebihan perusahaan sebagai tugas keuangan pada saat ditagih. Rasio yang bisa di pakai sebagai pengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan sebagai berikut *cash ratio*, *current ratio*, dan *acid test ratio*. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik maka investor akan lebih menyukai dan beranggapan "bahwa perusahaan akan mampu mengembalikan sejumlah uang yang telah didivestasikan beserta bunga yang telah disepakati ketika jatuh tempo". Ada macam-macam rasio likuiditas dan cara perhitungannya yaitu:

a. Current Ratio

Current ratio digunakan sebagai alat ukur potensi perusahaan untuk membayar kewajiban untuk dipenuhi adanya aktiva lancar yang di miliki. Dengan rumusan perhitungan *current ratio* adalah membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

b. Cash Ratio atau Ratio of Immediate Solvency

Cash ratio sebagai alat ukur perusahaan untuk memenuhi tugas yang terpenuhi sebagai aktiva lancar yang lebih untuk. Rumusan yang digunakan untuk perhitungan *cash ratio* yaitu pembagian kas yang ditambahkan dengan efek kewajiban yang lancar.

c. Quick Ratio atau Acid Test Ratio

Quick ratio atau Acid Test Ratio sebagai alat ukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan aktiva lancar *quick ratio* dapat dirumuskan dengan menjumlahkan kas, efek dan utang selanjutnya dibagi kewajiban lancar.

d. Working Capital to Total Assets Ratio

Digunakan sebagai alat ukur likuiditas yang berasal dari jumlah aktiva dan posisi modal kerja. Rumusnya yaitu dengan aktiva lancar ditambah kewajiban lancar lalu dibagi dengan total aktiva.

Rasio Aktivitas (Activity)

Digunakan sebagai alat ukur kegiatan perusahaan. Apabila perusahaan mendapatkan hasil yang lebih tinggi maka bisa mempengaruhi peringkat obligasi.

Rasio Aktivitas diantaranya adalah:

a. Total Assets Turnover

b. Receivable Turnover.

c. Average Collection Period

d. Inventory Turnover

e. Average Day's Inventory

Rasio Nilai Pasar (Market Value Ratio)

Ilah rasio yang digunakan sebagai alat ukur harga yang lebih murah di pasar. “*Market value ratio* diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor tentang bagaimana cara kerja di masa mendatang pada perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa depan perusahaan. Jika pendapatan di masa yang akan datang membaik maka perusahaan akan dapat melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. PER dihitung dengan cara harga saham dibagi dengan laba bersih”. Dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang meliputi:

a. Rasio Likuiditas.

b. Rasio Aktivitas (Activity).

c. Rasio Nilai Pasar

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba ialah “tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan

lain sebagainya” (Arif, 2012). “Manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan laba yang diperoleh perusahaan. Manajemen laba juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi itu sendiri merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu perusahaan”.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi.

Rasio likuiditas ialah “rasio yang menunjukkan bagaimana cara perusahaan agar bisa memenuhi kewajiban perekonomian pada saat keuangan ditagih, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid* dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya”.

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas merupakan “alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya”.

Pengaruh Rasio Nilai Pasar terhadap Peringkat Obligasi

Market value ratio adalah “rasio yang mengukur harga pasar relative terhadap nilai buku, rasio nilai pasar diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan”.

Hipotesis Penelitian

H1: Manajemen laba memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi.

H2: Rasio likuiditas memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi.

H3: Rasio aktivitas memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi.

H4: Rasio nilai pasar memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi yang diambil dari perusahaan yang telah *go public* dan telah menerbitkan obligasi serta perusahaan yang berada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan ada dalam penilaian obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO.

Penelitian ini menggunakan sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah terdaftar di peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO tahun 2015-2017
2. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan tidak termasuk dalam perbankan, industri keuangan, pembiayaan dan asuransi

3. Perusahaan yang penerbit obligasi yang merupakan industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan.
4. Perusahaan tersebut telah mengeluarkan laporan keuangan dengan lengkap serta terdapat item obligasi dalam laporan keuangan yang diterbitkan.
5. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang berlaku pada tanggal 31 Desember dalam Rp pada saat pengamatan dilakukan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan “variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan dipengaruhi oleh variabel bebas”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat yang digunakan berada pada kategori investment grade yaitu AAA, AA, A, BBB dan noninvestment yaitu BB, B, CCC, D.

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah “variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat, baik secara positif maupun negatif”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio nilai pasar, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan manajemen laba.

- a. Manajemen laba ialah penyimpangan yang terdapat pada proses pembuatan laporan keuangan, yang dapat mempengaruhi tingkatan laba diperoleh. Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini di asumsikan akrual non kelolaan pada periode t diperkirakan 0. Pengukuran estimasi akrual kelolaan menggunakan model Healy (1985) dalam Sari dan Bandi (2010) sebagai berikut:

$$EDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$$

Ket: EDA_{it} = Estimasi akrual kelolaan untuk periode t

TA_{it} = Total akrual periode t (TA_{it} = laba bersih – arus kas kegiatan operasi)

A_{it-1} = Total aset pada periode t-1

- b. Rasio Likuiditas adalah rasio yang bisa memberi pertanggung jawaban keuangan yang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Variabel likuiditas dihitung menggunakan rumus:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

- c. Rasio Aktivitas digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan untuk digunakan sebagai sumber daya. Variabel aktivitas diproses menggunakan Total Asset Turnover (TAT) dengan rumusan:

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Pendapatan\ Bersih}{Total\ Aktiva}$$

- d. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*) yaitu sebagai alat ukur harga relatif pada nilai buku. Rasio nilai pasar dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). “PER merefleksikan ekspektasi investor tentang kinerja masa depan perusahaan”. Dengan rumusan:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Bawah Perusahaan}}$$

Metode Pengumpulan Data

Metode digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu data tahunan yang di gunakan dalam laporan tahunan (*annual report*) yang didapatkan dari Pusat Informasi Pasar Modal (*Indonesia Stock Exchange*) ataudari akses internet (www.idx.co.id). Data mengenai peringkat obligasi didapatkan dari data base peringkat obligasi perusahaan-perusahaan yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dengan menggunakan akses internet (www.pefindo.com).

Metode Analisis Data

Pengujian pada hipotesis dan penelitian ini merupakan analisis multivariate menggunakan regresi logistik. Metode ini digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk non metrik atau mampu memprediksi variabel independen nya dimana variabel independen yang digunakan adalah kombinasi variabel metrik dan non metrik. Model ini dipilih dikarenakan variabel dalam penelitian ini merupakan variabel kualitatif yang memiliki urutan (*ordered*) sehingga tidak dapat digunakan model probabilitas linear seperti multi nominal logit (Ghozali, 2012).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menilai karakteristik mean dengan variabel manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio nilai pasar

2. Statistik Inferensial

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini “adalah analisis regresi logistik, Beberapa alasan yang mendasari penggunaan regresi logistik dalam penelitian ini antara lain: 1) variabel dependen bersifat dikotomi atau dua variabel; 2) variabel *predictor* bersifat campuran antara numerik dan kategori 3) variabel independen tidak harus memiliki keragaman yang sama antar kelompok variabel; 4) kategori dalam variabel independen harus terpisah satu sama lain atau bersifat eksklusif”. Adapun model regresi logistik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQ} + \beta_2 \text{TAT} + \beta_3 \text{PER} + \beta_4 \text{ML}$$

3. Menilai Model Fit

Pengurangan nilai antara “-2LL awal dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang di hipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2012). Adanya penurunan nilai log *like hood* menunjukkan model regresi semakin baik”.

4. Menilai Kelayakan Model Regresi

Dinilai dengan menggunakan “Hosmer and Lemeshow’s Goodness of Fit Test. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow Goodness of fit lebih besar dari pada 0,05 berarti model mampu memprediksi nilai observasi nya atau dapat dikatakan model diterima karena sesuai dengan data observasi nya” (Ghozali, 2012).

5. Menilai Nagelkerke (R^2)

Nagelkerke R^2 Square merupakan “modifikasi dari koefisien Cox dan Snell’s untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1, dilakukan dengan menggunakan cara membagi nilai Cox dan Snell’s R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression”.

6. Pengujian Hipotesis

Pengujian dengan model “regresi logistik digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen”.

Kriteria pengujian:

- Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi p-value.
 - Jika taraf signifikansi $< 0,05$ H_0 Diterima.
 - Jika taraf signifikansi $> 0,05$ H_a Ditolak.
- Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 % atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan menerbitkan obligasi di BEI pada periode 2015-2017	144
2	Perusahaan mengeluarkan obligasi yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan.	(93)
3	Perusahaan penerbit obligasi yang termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan.	51
4	Perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan dari sampel karena data tidak lengkap.	(41)
	Jumlah sampel akhir perusahaan	10

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah Global Mediacom Tbk (BMTR), Fastfood Indonesia Tbk (FAST), Indosat Tbk (INSAT), Lautan Luas Tbk (LTLS), Mitra Adi Perkasa Tbk (MAPI), Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), Panorama Sentrawisata Tbk (PANR), Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dan Mayora Indah Tbk (MYOR).

Deskriptif Statistik

Variable	N	Min	Max	Mean	SD
Manajemen Laba (EDAit)	30	-206016.29	0.07	-27398.7416	61272.97070
Rasio Nilai Pasar (PER)	30	-22.81	3651.00	334.1287	920.74923
Rasio Likuiditas (CR)	30	42.30	23653.00	2415.8143	6952.90505
Rasio Aktivitas (TAT)	30	1.00	8.00	6.0000	1.81944
Valid N (listwise)	30				

Penggunaan statistik deskriptif pada penelitian digunakan untuk melihat menggambarkan secara umum dari data yang digunakan meliputi variabel endogen (terikat) dan variabel eksogen (bebas). Menggambarkan secara umum dari data yang digunakan meliputi variabel endogen (terikat) dan variabel eksogen (bebas). Variabel endogen yang digunakan yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel eksogen yang digunakan yaitu manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio nilai pasar. Hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel dari penelitian ini adalah 30 data. Serta dapat diketahui nilai maksimum dan minimum, rata-rata dan standar deviasi.

Analisis Regresi Logistik

1. Keakuratan Prediksi

Observasi		Prediksi		
		Peringkat Obligasi (Y)		Percentage Correct
		<i>Low investment grade</i>	<i>High investment grade</i>	
Peringkat Obligasi (Y)	<i>Low investment grade</i>	18	0	100.0
	<i>High investment grade</i>	12	0	0.0
	<i>Overall Percentage</i>			60.0

Keakuratan prediksi sebelum adanya variabel bebas atau dapat dikatakan untuk melihat prediksi variabel Y sebelum dipengaruhi variabel bebas. Hasil analisis menunjukkan jika keakuratan prediksi tanpa melibatkan variabel bebas adalah sebesar 60.0%.

2. Uji Wild

Variabel	B	S.E.	Wald	Sig.
Konstan	-0.405	0.373	1.184	0.277

Hasil uji Wald yang dapat dilihat dalam tabel 13 dimana nilai signifikan yang dihasilkan sebesar $0.277 > \text{nilai } \alpha \text{ } 5\% (0.05)$. Hasil ini membuktikan tanpa adanya variabel bebas belum dapat memprediksi dengan baik variabel terikatnya.

3. Uji *overall* model fit

Block	-2 Log likelihood
0	40.381
1	31.308

Hasil ini menunjukkan bahwa model yang di hipotesiskan fit dengan data. Dengan kata lain, model dengan adanya variabel bebas (block 1 step 1) lebih baik dibandingkan model tanpa variabel bebas (block 0).

4. Uji Omnibus

		Chi-square	Sig.
Step 1	Step	9.073	0.059
	Block	9.073	0.059
	Model	9.073	0.059

Hasil analisis diperoleh nilai *chi square* model adalah sebesar 9.073 dengan nilai signifikansi sebesar 0.059. Nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\% (0.05)$ sehingga bisa disimpulkan bahwa variabel *independent* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat Y (peringkat obligasi).

5. Uji *Goodness Of Fit*

Step	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	0.261	0.353

Nilai *Cox & Snell R square* hasil analisis yang diperoleh adalah sebesar 0.261. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel *independent* di dalam model logit mampu menjelaskan variabel terikat yaitu peringkat obligasi sebesar 26.1%. Sedangkan berdasarkan *Nagelkerke R square* diperoleh nilai sebesar 0.353. Angka tersebut berarti bahwa variabel *independent* di dalam model logit mampu menjelaskan variabel terikat yaitu peringkat obligasi sebesar 35.3%.

6. Uji Kelayakan Model Regresi dengan *Hosmer* dan *Lameshow*

Step	Chi-square	Signifikansi
1	9.647	0.291

Hasil uji *chi square* diatas diketahui bahwa nilai *chi Square* yang dihasilkan sebesar 9.647 lebih besar dari nilai *Chi Square* tabel ($\alpha = 5\%$, $df = 8$) sebesar 15.507 sehingga menunjukkan hasil tidak signifikan. Hasil analisis ini mengindikasikan probabilitas yang diprediksi adalah sama dengan probabilitas data awal yang diamati.

7. Keakuratan Prediksi

Observasi		Prediksi		
		Peringkat Obligasi (Y)		Percentage Correct
		Low investment grade	High investment grade	
Peringkat Obligasi (Y)	Low investment grade	18	0	100.0
	High investment grade	7	5	41.7
	Overall Percentage			76.7

Diperoleh nilai *Percentage Correct* secara menyeluruh sebesar 76.7%. Nilai ini lebih besar dari model yang hanya menggunakan konstanta sebelumnya sebesar 60.0%. Prediksi Keakuratan melalui pemilihan memiliki kategori sebesar 100.0% (sebagai *low investment grade*) dan 41.7% (*high investment grade*).

Pengujian Hipotesis

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a X1	-.0007	.001	.4455	1	.5045	.9993
X2	-.0065	.010	.4476	1	.5035	.9935
X3	-.0406	.163	.0623	1	.8028	.9602
X4	.0005	.006	.0060	1	.9384	.9995
Constant	.429	1.362	.099	1	.753	1.536

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4.

1. Variabel X1 (manajemen laba/EDAit-)

Berdasarkan hasil analisis di “dapatkan nilai statistik Wald sebesar 0.4455 dengan nilai *p-value* (Sig.) sebesar 0.5045, nilai Wald tersebut lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel ($0.4455 < 3.841$) atau *p-value* lebih besar dari α (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari variabel X1 (manajemen laba) terhadap variabel Y (peringkat obligasi)”. Koefisien yang didapatkan bernilai negatif ($B = -0.0007$) menunjukkan *log of odds* peringkat obligasi akan turun menjadi 0.0007 untuk setiap peningkatan manajemen laba (X1).

2. Variabel X2 (Rasio Likuiditas/ *Current ratio*)

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat nilai statistik *Wald* sebesar 0.4476 dengan nilai *p-value* (Sig.) sebesar 0.5035. Nilai Wald tersebut lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel ($0.4476 < 3.841$) atau *p-value* lebih besar dari α (0.05) “menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan variabel X2 (rasio likuiditas) terhadap variabel Y

(peringkat obligasi), Koefisien yang didapatkan bernilai negatif ($B = -0.0065$), menunjukkan log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 0.0065 untuk setiap peningkatan *current ratio*/rasio likuiditas” (X2).

3. Variabel X3 (rasio aktivitas/*Total Asset Turnover*)

Berdasarkan hasil analisis “didapatkan nilai statistik *Wald* sebesar 0.0623 dengan nilai *p-value* (Sig.) sebesar 0.8028. Nilai *Wald* tersebut lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel ($0.0623 < 3.841$) atau *p-value* lebih besar dari α (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan variabel X3 (rasio aktivitas) terhadap variabel Y (peringkat obligasi)”. Koefisien yang didapatkan bernilai negatif ($B = -0.0406$) menunjukkan log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 0.0406 untuk setiap peningkatan rasio aktivitas/*Total Asset Turnover*.

4. Variabel X3 (rasio nilai pasar/*Price Earning Ratio*)

Berdasarkan hasil analisis “didapatkan nilai statistik *Wald* sebesar 0.0060 dengan nilai *p-value* (Sig.) sebesar 0.9384. Nilai *Wald* tersebut lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel ($0.0060 < 3.841$) atau *p-value* lebih besar dari α (0.05) menyatakan terdapat pengaruh yang tidak signifikan variabel X4 (rasio nilai pasar) terhadap variabel Y (peringkat obligasi)”. Koefisien yang didapatkan bernilai negatif ($B = -0.0005$) menunjukkan log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 0.0005 untuk setiap peningkatan rasio nilai pasar/*Price Earning Ratio*.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Variabel manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis I tidak dapat dibuktikan kebenarannya.
2. Variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis II tidak dapat dibuktikan kebenarannya.
3. Variabel rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis III tidak dapat dibuktikan kebenarannya.
4. Variabel rasio nilai pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis IV tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

Saran

1. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio nilai pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, maka hendaknya penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih baik.

2. Bagi investor maupun calon investor diharapkan untuk mempertimbangkan factor-faktor manajemen laba, rasio likuiditas (*current ratio*), rasio aktivitas (*Total Asset Turnover*) dan rasio nilai pasar (*Price Earning Ratio*). Hal ini karena meskipun secara parsial keempat factor tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi namun secara simultan factor-faktor tersebut konsisten sebagai variabel prediksi peringkat obligasi yang baik, khususnya untuk mengetahui obligasi perusahaan mana yang layak untuk dijadikan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih luas dan rasio keuangan yang berbeda dari penelitian ini seperti *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset* dan lain sebagainya sehingga mampu memberikan hasil yang lebih akurat. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi penelitian terdahulu bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif, Bramasta Wisnu. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi". Skripsi Universitas Diponegoro.
- Raharjo, Sapto. 2003. 'Panduan Investasi Obligasi'. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Revelino, Imanuel. 2008. "Saham dan Obligasi". *Paper Finance Management Program Pascasarjana Binus University*.
- Zuhrotun, Baridwan. 2005. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi". Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September

*) M. Syaifudin Zuhri, adalah Ullumnus Fakultas Ekonomi Unisma

**) Ronny Malavia Mardani, Dosen tetap Fakultas Ekonomi Unisma

***) Budi Wahono, Dosen tetap Fakultas Ekonomi Unisma