

## PENGARUH RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Dian Pratiwi  
*dian.pratiwii3094@gmail.com*  
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This study aims to analyze and test liquidity (CR), leverage (DER), profitability (ROA) and productivity (STA) on bond ratings. The population used in this study is companies that are included in the companies with the best category (LQ 45) which are listed on the Indonesia Stock Exchange. This type of research uses a causal comparative approach (causal-comparative research). The type of data used is secondary data, in the form of annual financial reports from 2016 to 2018. The sample technique used is purposive sampling. Purposive sampling. This test uses multiple linear regression analysis techniques. The scope of this research is to determine the relationship between several financial ratios and bond ratings. The choice of implementing financial ratios as one of the research variables considering the importance of financial ratios is a tool in analyzing financial statements through anticipation of future conditions and more importantly as a tool to determine the starting point in planning actions that will improve company performance in the future as well as can affect the bond rating. The results showed that: (1) Liquidity has a positive effect on bond ratings, (2) Leverage has a negative effect on bond ratings, (3) Profitability has a positive effect on bond ratings, (4) Productivity has a positive effect on bond ratings.*

*Keywords: current ratio, debt equity ratio, return on assets, total assets turnover*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan produktivitas (STA) terhadap peringkat obligasi. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam perusahaan dengan kategori terbaik (LQ 45) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif (*causal-comparative research*). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang berupa laporan keuangan tahunan pada tahun 2016 hingga 2018. Teknik sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Pengujian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Ruang lingkup penelitian ini adalah mengetahui hubungan antara beberapa rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Pilihan pelaksanaan rasio keuangan sebagai salah satu variabel penelitian mengingat pentingnya rasio keuangan adalah alat dalam menganalisis laporan keuangan melalui tindakan antisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting adalah sebagai alat untuk menentukan titik awal dalam merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja perusahaan di masa depan serta dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, (2) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, (3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, (4) Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

*Kata Kunci: current ratio, debt equity ratio, return on asset, total assets turnover*

### PENDAHULUAN

Salah satu kebijakan perusahaan agar bisa mendapatkan dana tanpa harus berhutang ke perbankan dan menerbitkan saham baru adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk menghindari resiko yang terjadi dikemudian hari. Obligasi merupakan surat berharga yang di terbitkan oleh pemerintah atau

perusahaan dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan tentang berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh Lembaga yang terkait (Fahmi, 2018).

Obligasi akan diterbitkan oleh pihak-pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum, karena obligasi ini menyangkut pertanggungjawaban dikemudian hari yaitu seperti persoalan tentang ketidakmampuan menyelesaikan pembayaran dan lain sebagainya. Namun obligasi juga memiliki resiko yaitu *default risk* (gagal bayar) ketika penerbit obligasi gagal memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau bunga obligasi yang sudah jatuh tempo sesuai dengan janji yang telah ditetapkan. Ketidakmampuan ini dipengaruhi oleh kinerja penerbit obligasi. Investor yang ingin membeli obligasi, sebelumnya harus memperhatikan terlebih dahulu apakah surat obligasi tersebut sudah diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Peringkat obligasi ini penting dikarenakan dapat memberikan informasi tentang skala resiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang akan diterbitkan dan diberikan kepada investor dan untuk menentukan apakah obligasi tersebut layak untuk diterbitkan dan dijadikan investasi atau tidak serta terhindar dari resiko gagal bayar.

Peringkat obligasi mempunyai arti yang penting bagi perusahaan maupun investor yang terkait. Apabila obligasi sebuah perusahaan turun atau pada nilai terendah maka perusahaan tersebut juga akan kesulitan untuk menjual obligasinya. Hal ini akan menyebabkan perusahaan sulit mengeluarkan obligasi baru karena pasar akan berpindah kepada perusahaan yang mempunyai peringkat lebih baik (Brigham, 2010). Perusahaan menerapkan manajemen laba yang bertujuan untuk memberikan suatu informasi kepada pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang baik dan mampu memberikan rating yang baik, apabila rating perusahaan baik maka para investor akan lebih mudah percaya untuk berinvestasi dan modal yang masuk ke dalam perusahaan akan lebih menjadi maksimal (Herawaty, 2008).

Penelitian Amrullah (2007:65), menemukan bahwa lima rasio keuangan yaitu *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktifitas. Rasio tersebut mampu membedakan peringkat obligasi yang termasuk *investment grade* atau *noninvestment grade*. Rasio keuangan dapat membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan industri. Beberapa penelitian mengenai rasio keuangan terkait dengan peringkat obligasi meneliti secara terpisah. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali rasio keuangan terkait pengaruhnya dengan peringkat obligasi. Penelitian rasio keuangan ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa salah satu penentuan peringkat obligasi didasari oleh kinerja keuangan. Seperti yang diketahui bahwa rasio keuangan merupakan variabel yang diperoleh dari laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis akan melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul Pengaruh Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI.

Berdasarkan dari uraian latar belakang masalah diatas maka rumusan masalah yang disampaikan adalah: (1) Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?, (2) Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?, (3) Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?, (4) Apakah rasio Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?. Dalam pelaksanaan penelitian ini penulis memiliki beberapa tujuan yang ingin di capai diantaranya yaitu : (1) Membuktikan pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi, (2) Membuktikan pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi, (3) Membuktikan pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi, (4) Membuktikan pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi.

Ruang lingkup penelitian ini adalah mengetahui hubungan antara beberapa rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Pilihan pelaksanaan rasio keuangan sebagai salah satu variabel penelitian mengingat pentingnya rasio keuangan dalam hal ini dipandang oleh

investor sebagai alat dalam menganalisis laporan keuangan yang sebenarnya melalui peramalan di masa depan sedangkan rasio keuangan dalam pandangan manajemen adalah alat dalam menganalisis laporan keuangan melalui tindakan antisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting adalah sebagai alat untuk menentukan titik awal dalam merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja perusahaan di masa depan serta dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 -2018.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan latar belakang terjadinya manajemen laba diperusahaan. Teori agensi menjelaskan sebuah kontak antara manager (*agent*) dan pemilik (*principal*). Diantara *principal* dan *agent*, investor lebih menginginkan laporan dari pihak *agent* karena *agent* yang mengelola manajemen perusahaan sehingga lebih mengetahui kondisi sesungguhnya perusahaan, sedangkan *principal* hanya sebagai pemilik perusahaan yang menerima laporan dari pihak manajemen (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Asimetri informasi yang terjadi antara *principal* dan *agent* menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Konflik kepentingan diasumsikan oleh teori agensi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Hal tersebut mendorong *agent* untuk melakukan penyimpangan dalam menyajikan informasi kepada pemilik perusahaan agar *agent* dinilai berkinerja baik dan mendapat bonus untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Penyimpangan yang terjadi akan mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut manajemen laba (Herawaty, 2008).

### Teori Signal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar, dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi sangat di butuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Perusahaan dapat memberikan informasi yang terkait dengan obligasi misalnya peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten. Karena penilaian peringkat akan mempertimbangkan faktor keuangan, maka manajemen perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba sehingga berdampak pada perolehan peringkat yang tinggi.

### Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba atau rugi, laporan arus kas). Rasio keuangan atau financial ratio ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi para investor yang jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih tertarik dengan kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden akan lebih memadai. Selain itu Rasio keuangan merupakan alat yang dirancang untuk membantu dalam mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik/waktu dan kegiatan operasinya selama beberapa periode yang lalu. Namun, nilai riilnya ada pada kenyataan bahwa laporan keuangan digunakan untuk membantu meramalkan laba dan dividen di masa depan (Brigham dan Houston. 2010: 75).

### **Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya dengan segera. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Apabila perusahaan tidak mampu membayar tagihan tersebut maka bisa terancam mengalami kebangkrutan (Amanah *et al.*, 2014). Menurut Amanah *et al.*, (2014) mendefinisikan rasio likuiditas sebagai suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan membayar kewajibannya dalam jangka pendek, sehingga kreditur tidak perlu khawatir dalam memberikan pinjaman.

### **Rasio Leverage**

Hanafi dan Halim (2012:79) rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Juga dapat menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya dan apabila semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Selain itu Hartono (2013: 213) salah satu yang memperkuat teori *debt to equity ratio* juga merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan ekuitas

### **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas menurut Sartono (2012:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang akan benar-benar diterima dalam bentuk dividen.

### **Rasio Produktivitas**

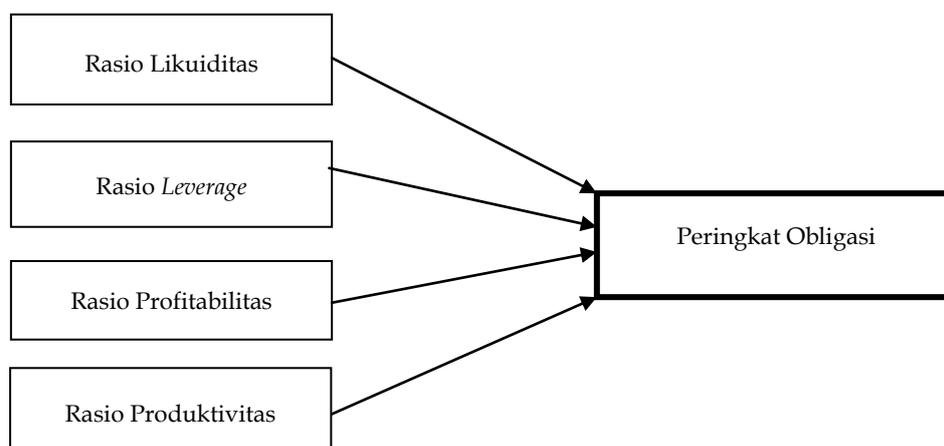
Rasio Produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2015: 127). Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Produktivitas merupakan perbandingan antara hasil yang dicapai (*output*) dengan keseluruhan sumber daya yang digunakan (*input*). Perusahaan yang produktivitas tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah, sehingga perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dengan baik dengan demikian dapat meningkatkan peringkat obligasi. Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdaya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Rasio ini pengukurannya menggunakan salah satu dari rasio aktivitas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

## Obligasi

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dan dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal termasuk nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang sudah dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Obligasi diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk menghindari resiko yang terjadi dikemudian hari. Sehingga obligasi juga termasuk bagian dari manajemen resiko yaitu mengalihkan risiko yang terjadi dikemudian hari jika nanti pihak perusahaan tidak sanggup membayar bunga obligasi maka obligasi tersebut dapat dialihkan kedalam bentuk saham atau lainnya. Mekanisme pengalihan ini dilakukan dengan cara merundingkan (*negotiation*) dengan pihak pemegang obligasi apakah penawaran tersebut disetujui atau tidak, jika tidak maka *alternative* seperti apa yang diinginkan yang mungkin pihak pemegang obligasi ingin terlibat dan masuk sebagai salah satu manajemen perusahaan.

## Rerangka Konseptual

Berdasarkan hubungan antara variabel manajemen laba, rasio keuangan dan peringkat obligasi pada studi kasus yang akan diteliti pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, maka kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

## Pengaruh Rasio Likuiditas dan Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang harus segera dipenuhi pada saat ada tagihan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancar. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Manurung *et al.*, (2009) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis yang kedua adalah:

H<sub>1</sub>: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

## Rasio Leverage dan Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang, rasio *leverage* merupakan perbandingan antara hutang yang berasal dari pemilik dana dan hutang yang berasal dari kreditur (utang). Apabila rasio *leverage* tinggi berarti sebagian besar asset

didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar pula perusahaan membayar hutang-hutangnya, sehingga semakin rendah pula peringkat obligasi yang akan diberikan kepada perusahaan tersebut (Purwaningsih, 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ke lima adalah:

H<sub>2</sub>: Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa perusahaan efektif dalam beroperasi, sehingga menghasilkan keuntungan untuk perusahaan (Arif, 2012). Rasio profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Purwaningsih (2008:92), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik peringkat yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) dan Manurung *et al.*, (2009) menemukan bahwa rasio profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas maka, hipotesis ke empat adalah:

H<sub>3</sub>: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio Produktivitas Dan Peringkat Obligasi**

Sesuai dengan teori agensi di dalam perusahaan terdapat asimetri informasi dan konflik kepentingan yang menyebabkan terjadinya manajemen laba. Manajemen laba didalam perusahaan mengubah angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Rasio produktivitas diperoleh dari perhitungan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan, oleh karena itu rasio produktivitas salah satu dampak dari manajemen laba. Tingkat produktivitas yang tinggi memperlihatkan perusahaan lebih mampu menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Jadi semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian Linandarini (2010) menentukan bahwa rasio produktivitas signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga adalah:

H<sub>4</sub>: Rasio produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian Dan Gambaran Objek Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan ini adalah jenis penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) merupakan penelitian yang berkarakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Dengan demikian penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu dengan menganalisis data berbentuk angka dan melakukan analisis pada data sekunder menggunakan prosedur statistik. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung pada media perantara, data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk Laporan Keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini lebih berfokus pada data data numerik yang di analisis berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan metode statistika.

Populasi merupakan suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk di pelajari, kemudian di tarik kesimpulan (Sugiyono, 2014:61). Penelitian ini di lakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (manajemen laba dan rasio keuangan) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi) Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu

perusahaan yang termasuk dalam perusahaan dengan kategori terbaik (LQ 45) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2016-2018. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014:62). Sedangkan Teknik sampel yang digunakan yaitu purposive sampling. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik Pengumpulan Data yang di gunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi. Metode ini di laksanakan dengan cara mengumpulkan, mengarsip dan menganalisis data dari sumber sumber yang tersedia baik data sekunder dan data primer. Data sekunder dapat di peroleh dari situs online Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang di dapatkan di dalamnya berupa data laporan keuangan perusahaan LQ45 tahun 2016-2018. Data yang dapat di gunakan juga berupa jurnal, artikel, dan literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Menurut Sugiyono(2014:60) variabel penelitian adalah Suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel yang digunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Sedangkan Operasional variabel diperlukan untuk menentukan jenis indikator serta skala-skala dari variabel-variabel terkait dalam penelitian. Sehingga pengujian hipotesis dengan alat bantu statistik dapat dilakukan secara benar sesuai dengan judul penelitian. Dengan demikian, operasionalisasi variabel merupakan definisi yang dinyatakan dengan cara menentukan pemikiran atau gagasan berupa kriteria-kriteria yang dapat diuji secara khusus bagi suatu penelitian menjadi variabel-variabel yang dapat diukur. Tujuannya adalah untuk memudahkan pengertian dan menghindari perbedaan persepsi dalam penelitian.

### **Variabel Independen**

Variabel independen atau variable bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen dan variabel terikat, baik secara positif maupun negative. Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan rasio keuangan.

### **Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan rasio yang bisa memberikan pertanggung jawaban keuangan yang harus dibayar pada saat jatuh tempo, yang diukur dengan *current ratio* (rasio lancar). Rasio Lancar atau *current ratio* adalah rasio yang mengukur kinerja keuangan secara likuiditas perusahaan. Rasio Lancar ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya pada 12 bulan ke depan. Rasio Lancar dihitung dengan membagikan Aktiva Lancar (*current assets*) dengan Kewajiban atau Hutang Lancar (*current liabilities*). Menurut Kasmir (2015: 134) rasio lancar (CR) dapat di rumus sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### Rasio *leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsid penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *Debt To Equity Ratio*(DER) adalah rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas. DER digunakan mengindikasikan seberapa besar hutang sebuah perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan nilai ekuitas yang dimilikinya. Menurut Sartono (2012: 120), rasio *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Rasio Profitabilitas

Profitabilitas Perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan return on asset yang merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas yang mampu menilai kemampuan perusahaan dalam hal memperoleh laba dari aktiva yang digunakan. ROA akan menilai kemampuan perusahaan berdasarkan penghasilan keuntungan masa lampau agar bisa dimanfaatkan pada masa atau periode selanjutnya (Ariyanti, 2017). Rasio *Return On Assets*(ROA) menurut Sudana (2011: 22) dihitung berdasarkan laba bersih dibagi dengan total aktiva dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Menurut Rusfika dan Wahidahwati (2015). Produktifitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Sales to Total Asset* (STA), rasio ini juga disebut rasio perputaran total aktiva (*total assets turnover ratio*). Rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan, semakin besar rasio ini semakin baik. Menurut Harahap (2016: 107) mengatakan bahwa rasio STA dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Data yang digunakan yaitu data tahunan dari laporan tahunan perusahaan, dengan rumus:

$$\text{Produktivitas (STA)} = \frac{\text{Pendapatan (Sales)}}{\text{Total Aset}}$$

### Teknik Analisa Data

Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang di gunakan yaitu laporan keuangan pada perusahaan LQ 45 yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, dengan melihat dan menganalisis laporan keuangan dan laporan audit emiten di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan penelitian studi kepustakaan yaitu dengan cara membaca, mempelajari, menganalisis dan publikasi literatur yang terkait dengan penelitian.

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan sertatabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan, atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik (Malinda, 2015). Metode analisis data yang digunakan adalah dengan cara analisis kuantitatif yang bersifat deskriptif yang menjabarkan data yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk menggambarkan karakteristik dari data, yaitu gambaran tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata - rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2014: 103).

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh Manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Adapun bentuk persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$YRAT = \alpha + \beta_1CR + \beta_2DER + \beta_3ROA + \beta_4STA + e$$

Keterangan :

YRAT : Peringkat Obligasi

$\alpha$  :Konstanta

$\beta_1... \beta_4$  : Koefisien regresi masing masing variabel independen

CR : Likuiditas

DER : *Leverage*

ROA : Profitabilitas

STA : Produktifitas

e : Standar *Error*

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik di gunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

### Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian kenormalan data. Menurut Ghozali (2014: 117) uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal 30 atau tidak. model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

### Uji Multikolinearitas

Ghozali (2014: 120) menunjukkan uji multikolinearitas pengujian bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor*(VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai variance inflation faktor VIF tinggi.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antar anggota sampel atau data pengamatan yang yang diurutkan berdasarkan waktu. Uji Autokorelasi muncul karena ada observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Ghazali (2014: 125) mengatakan bahwa dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini maka digunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan kriteria sebagai berikut: (a) Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif, (b) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka D-W di bawah +2, berarti ada autokorelasi negatif.

### Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2014: 126) menunjukkan uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili beberapa ukuran (Ghozali, 2014: 127). Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot yaitu: (a) Jika titik-titiknya membentuk pola tertentu teratur maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas, (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diindikasikan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji F

Sutrisno (2010: 145) menunjukkan bahwa Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Uji F dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2(N - m - 1)}{m(1 - R^2)}$$

Keterangan:

- F : F hitung
- R<sup>2</sup> : Koefisien Determinasi
- N : Jumlah Anggota Sampel
- m : Jumlah Variabel Independen

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R<sup>2</sup>) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Sebaliknya, jika nilai (R<sup>2</sup>) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R<sup>2</sup> pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan Adjusted R<sup>2</sup>. Nilai R<sup>2</sup> dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

## Uji Hipotesis

Penelitian hipotesis pada penelitian ini menggunakan regresi dengan model ekonometrika dinamik. Hal ini dilakukan karena penelitian ini menggunakan data runtut waktu (*time series*). Cara pengambilan kesimpulan hipotesis diterima atau tidak dilihat dari nilai F, jika tingkat signifikansi lebih kecil 0,05 maka dikatakan hipotesis diterima. 1 variabel diwakili oleh 4 periode, dimana mungkin tidak semua periode memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, oleh karena itu jika nilai F memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,05 maka mengisyaratkan bahwa secara Bersama sama 4 periode tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Hasil Penelitian

Data penelitian ini didasarkan pada laporan tahunan (*annual report*) yang terdiri atas laporan laba rugi, neraca dan laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) setiap perusahaan. Dalam penelitian ini peringkat obligasi merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen yaitu manajemen laba, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan produktivitas.

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi memberi gambaran atau deskripsi data berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum, dan minimum dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 21.0 dari variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	135	-1.00	19.00	14.6815	5.20713
CR	135	.38	5.27	2.0643	1.14821
DER	135	.14	11.06	1.7493	1.97076
ROA	135	-.06	1.91	.1417	.26857
STA	135	.06	3.02	.7382	.69376
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Tabel 1 menyajikan ringkasan statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian, yang penjelasannya adalah sebagai berikut: (1) Pada variabel peringkat obligasi, peringkat obligasi (*rating*) yang diukur berdasarkan peringkat obligasi oleh PEFINDO mempunyai nilai minimum sebesar -1 dan nilai maksimum sebesar 19, nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Adaro Energy Tbk, PT Pakuwon Jati Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 19 dimiliki oleh PT Astra International Tbk., PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT Media Nusantara Citra Tbk, PT Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Rata-rata variabel peringkat obligasi dalam penelitian ini sebesar 14,6815 dengan standar deviasi sebesar 5,20713. Rata-rata pemeringkatan obligasi sebesar 14,6815 menunjukkan bahwa perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar pada PEFINDO tahun 2016-2018 memiliki rata-rata peringkat A (A=14), ini menunjukkan kinerja yang kuat dari rata-rata perusahaan yang terdaftar pada PEFINDO, (2) Likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0.38 pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk., dan nilai maksimum sebesar 5.27 pada PT H.M. Sampoerna Tbk. Rata-rata (*mean*) sebesar 2.0642 menunjukkan bahwa perusahaan

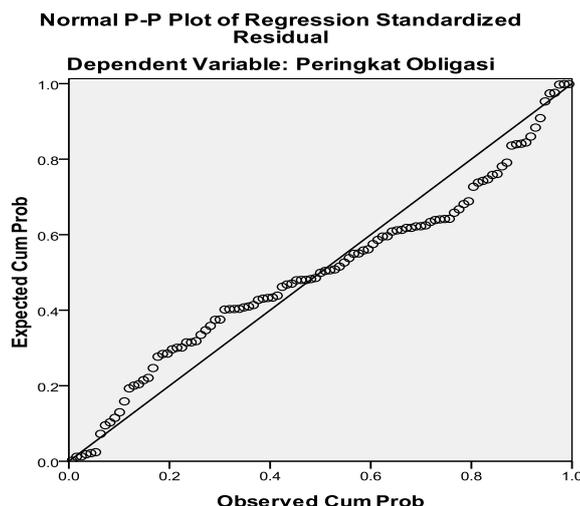
sampel mempunyai arus kas lancar sebesar 20.6%. Standar deviasi sebesar 1.94283 menunjukkan variasi yang terdapat dalam likuiditas yang diproksi current ratio perusahaan. nilai minimum dan maksimum menunjukkan perbandingan antara arus lancar dengan hutang lancar paling sedikit 0.38 dan paling besar 5.27, (3) *Leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.14 pada PT Vale Indonesia Tbk., dan nilai maksimum sebesar 11.06 pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Rata-rata (*mean*) sebesar 1.7493 menunjukkan bahwa perusahaan sampel mempunyai risiko hutang sebesar 17.49%. Standar deviasi sebesar 1.97076 menunjukkan variasi yang terdapat dalam *leverage* perusahaan. nilai minimum dan maksimum menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total asset paling sedikit 0.14 dan paling besar 11.06, (4) Profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0.06 pada PT XL Axiata Tbk., dan nilai maksimum sebesar 1.91 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Rata-rata (*mean*) sebesar 0.1417 menunjukkan bahwa perusahaan sampel mempunyai profit margin sebesar 1.42%. Standar deviasi sebesar 0.26857 menunjukkan variasi yang terdapat dalam profitabilitas perusahaan. nilai minimum dan maksimum menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total asset paling sedikit -0.06 dan paling besar 1.91, (5) Produktivitas (STA) memiliki nilai minimum sebesar 0.06 pada PT Bank Central Asia Tbk., dan nilai maksimum sebesar 3.02 pada PT H.M. Sampoerna Tbk. Rata-rata (*mean*) sebesar 0.7382 menunjukkan bahwa perusahaan sampel mempunyai sales sebesar 7.3%. Standar deviasi sebesar 0.69376 menunjukkan variasi yang terdapat dalam profitabilitas perusahaan. nilai minimum dan maksimum menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total asset paling sedikit 0.06 dan paling besar 3.02.

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis, penggunaan model regresi perlu memperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik, karena pada hakikatnya jika asumsi dalam uji diagnostik ini tidak dapat dipenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan akan menjadi tidak efisien. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat dari keempat uji asumsi klasik atau tidak.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, distribusi normal dideteksi menggunakan analisis grafik histogram dan dengan melihat normal probability plot. Berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini, menunjukkan bahwa titik 0 titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik historisnya. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas. Berikut tampilan grafik histogram dan normal probability plot yang ditunjukkan dalam Gambar 2.



**Gambar 2**  
**Normal Probability Plot**  
**Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020**

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik normal plot menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal, sedangkan pada grafik terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya ada di sekitar garis diagonal. Pengujian selanjutnya adalah melihat tingkat normalitas data dimana dalam penelitian ini melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk lebih memastikan apakah data residual terdistribusi secara normal atau tidak, dengan kriteria pengujian yang berlaku sebagai berikut: (a) Jika *asympt sig*  $\leq 0,05$ , maka sampel berdistribusi tidak normal, (b) Jika *asympt sig*  $> 0,05$ , maka sampel berdistribusi normal. Hasil Uji normalitas yang dilakukan dengan pengujian *one samplekolmogorov-smirnov* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Uji Kolmogorov-Smirnov**

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.88110918
Most Extreme Differences	Absolute	.166
	Positive	.097
	Negative	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.930
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020**

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2 juga menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,930 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,099 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

**Uji Multikolonieritas**

Uji ini bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas dan independen. Pengujian menggunakan matriks variabel-variabel bebas

cukup tinggi (di atas 10), berarti adanya indikasi multikolinearitas. Identifikasi multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Deteksi adanya multikolinearitas adalah sebagai berikut: (1) Jika  $VIF < 10$ , maka tidak ada multikolinearitas, (2) Jika  $VIF \geq 10$ , maka ada multikolinearitas.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CR	.866	1.154
DER	.808	1.238
ROA	.922	1.084
STA	.893	1.120

a. Dependent Variable: ML

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diketahui pada nilai *tolerance* semua variabel bebas mendekati angka 1, yang dapat diuraikan sebagai berikut: nilai *current ratio* sebesar 0,866, nilai *debt to equity ratio* diperoleh sebesar 0,808, nilai *return on asset* didapatkan sebesar 0,922, dan untuk nilai *STA* diperoleh sebesar 0,893. Selain itu hasil perhitungan menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dengan nilai *tolerance* semua variabel bebas mendekati angka. Sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga bebas dari multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk melihat apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Deteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel Durbin-Watson (DW Test), dengan kriteria sebagai berikut: (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negative, (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Dari kriteria pengujian Durbin-Watson maka nilai durbin-watson dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.959

a. Predictors: (Constant), STA, CR, ROA, DER

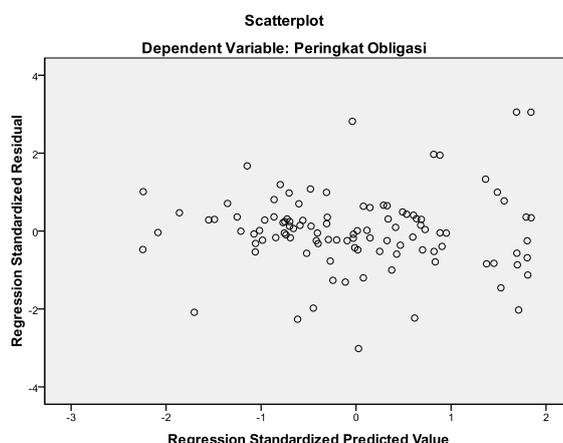
b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Dari hasil tersebut nilai durbin-watson menunjukkan sebesar 1.959 dengan jumlah variabel yang diteliti ( $k$ ) yaitu 4 dan jumlah data ( $n$ ) sebesar 135. Dengan nilai durbin-watson sebesar 1.959 maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terdapat autokorelasi karena terletak -2 dan +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melihat grafik Plot.



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
**Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020**

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa sebaran titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Dapat juga diartikan sebagai model yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

### Analisis Regresi Berganda

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari data yang diolah dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada Tabel dibawah ini:

**Tabel 5**  
**Hasil Estimasi Koefisien Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	10.923	1.250	
CR	.353	.401	.379
DER	-.846	-.323	.001
ROA	3.542	1.631	.032
TAT	1.240	.610	.044

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Pada Tabel 5 di atas dapat diamati bahwa hasil pengujian memperoleh angka persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$YRAT = 10.923 + 0.353CR - 0.846DER + 3.542ROA + 1.240STA + e$$

### Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)

Menurut Ghozali (2013:97), pengujian *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Model pengujian yang diukur adalah

nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai statistik uji F. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah manajemen laba (DAit), likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan produktivitas (TAT) terhadap peringkat obligasi (YRAT). Dapat dijelaskan sebagai berikut :

### Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Besarnya kontribusi yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat diketahui dari nilai koefisien determinasi. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variansi perubahan pada variabel dependen. Berikut ini hasil pengukuran koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel dibawah ini:

**Tabel 6**  
**Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,483 <sup>a</sup>	,310	,269	4.95563

a. Predictors: (Constant), STA,CR,ROA,DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Nilai koefisiensi determinasi atau *Rsquare* dalam penelitian ini sebesar 0,310 atau sebesar 31%. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan produktivitas (STA) selama 2016-2018 mempengaruhi peringkat obligasi (YRAT) adalah sebesar 31% dan sisanya sebesar 69% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

### Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji variabel pertumbuhan ekonomi, dana alokasi umum dan dana alokasi khusus berpengaruh secara bersamaan terhadap variabel belanja modal. Kriteria model yang digunakan adalah sebagai berikut:(a)  $P\text{-value} < 0,05$  menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian, (b)  $P\text{-value} > 0,05$  menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	440.723	4	110.181	4.486	.002 <sup>a</sup>
	Residual	3192.580	130	24.558		
	Total	3633.304	134			

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

b. Predictors: (Constant), STA,CR,ROA,DER

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil *output* SPSS pada Tabel 7 diatas diketahui nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4.486 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ . Nilai F memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan produktivitas(TAT) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (YRAT), hal ini membuktikan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada uji analisis selanjutnya.

## Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, dana alokasi umum dan dana alokasi khusus terhadap belanja modal. Dimana tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 8 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		t	Sig.	Hasil Uji Hipotesis
1	(Constant)	10.923	.000	
	Likuiditas (CR)	.353	.379	Ditolak
	Leverage (DER)	-.846	.001	Diterima
	Profitabilitas (ROA)	3,542	.032	Diterima
	Produktivitas (TAT)	1,240	.044	Diterima

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji t dan tingkat signifikansi diatas maka dapat diperoleh koefisien determinasi parsial dengan penjelasan sebagai berikut:

### Pengujian Hipotesis Pertama(Likuiditas)

H<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh variabel likuiditas (CR) berdasarkan hasil regresi menunjukkan nilai t sebesar 0.353 dengan tingkat signifikan 0,379 nilai signifikan lebih besar dari >0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub>diterima dan H<sub>1</sub> ditolak yang berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka belum tentu perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga kurang baik dan secara tidak langsung tidak akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi.

### Pengujian Hipotesis Kedua (Leverage)

H<sub>2</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh variabel leverage (DER) terhadap peringkat obligasi berdasarkan hasil regresi menunjukkan nilai t sebesar -0.846 dengan tingkat signifikan 0,001 nilai signifikan lebih kecil dari <0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>2</sub> diterima yang berarti bahwa variabel belanja modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan setiap kenaikan rasio leverage, perbandingan antara utang dengan modal sendiri semakin tinggi maka terjadi penurunan peringkat obligasi pada perusahaan karena adanya penurunan kepercayaan obligasi oleh masyarakat dan sebaliknya bila rasio leverage, perbandingan hutang dengan modal sendiri kecil maka tingkat obligasi akan naik karena adanya kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap obligasi tersebut.

### Pengujian Hipotesis Ketiga (Profitabilitas)

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh variabel profitabilitas (ROA) berdasarkan hasil regresi menunjukkan nilai t sebesar 3.542 dengan tingkat signifikan 0,032 nilai signifikan lebih kecil dari <0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub>ditolak dan H<sub>3</sub> diterima yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan smakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan

untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya.

#### **Pengujian Hipotesis Keempat (Produktivitas)**

H<sub>4</sub>: Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh variabel produktivitas (TAT) berdasarkan hasil regresi menunjukkan nilai t sebesar 1.240 dengan tingkat signifikan 0,044 nilai signifikan lebih kecil dari <0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>4</sub> diterima yang berarti bahwa variabel produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Produktivitas yang tinggi maka obligasi kemungkinan akan masuk pada investment grade, karena perusahaan lebih mampu menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

#### **Pembahasan**

Uraian pembahasan hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya terkait pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan perusahaan terhadap peringkat obligasi studi kasus pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI, dari hasil uji hipotesis (Uji t) diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai pengaruh berikut:

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka belum tentu perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga kurang baik dan secara tidak langsung tidak akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi. Karena pada laporan keuangan, total aktiva lancar tersebut tidak hanya berisi aset yang likuid, melainkan juga berisi aset-aset seperti pajak dibayar dimuka, biaya dibayar dimuka, persediaan yang tidak dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo sehingga kurang dapat mempresentasikan likuiditas suatu perusahaan yang merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban yang akan segera jatuh tempo.

Hal ini membuktikan bahwa meskipun *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi tidak menjamin bahwa akan memberikan peringkat obligasi yang baik terhadap perusahaan penerbit obligasi. Hal ini dikarenakan PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Hal ini diperkuat oleh pendapat Enny (2011), yang menyatakan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas. Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa diduga perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar dibandingkan aset lancar perusahaan tersebut dengan kata lain rasio likuiditas yang dihasilkan rendah/kecil, sehingga perusahaan tidak akan mampu melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo, dan besar kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami likuidasi yang dapat berdampak pada peringkat obligasi.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi**

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya setiap kenaikan rasio *leverage*, perbandingan antara utang dengan modal sendiri semakin tinggi maka terjadi penurunan peringkat obligasi pada perusahaan karena adanya penurunan kepercayaan obligasi oleh masyarakat dan sebaliknya

bila rasio *leverage*, perbandingan hutang dengan modal sendiri kecil maka tingkat obligasi akan naik karena adanya kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap obligasi tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan apabila proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari ekuitas maka perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan. Tidak semua perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik dan benar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk menambah produk baru atau membuka pabrik baru sehingga dengan penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan profit yang kemungkinan lebih besar dari pinjaman tersebut. Terjadi perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari penggunaan utang tersebut. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian atau kebangkrutan yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Hanafi, 2014: 105). Pada sisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat yaitu penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap mampu memenuhi kewajibannya, semakin tinggi nilainya maka semakin baik kinerjanya, sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil ini sesuai dengan teori agensi di dalam perusahaan terdapat asimetri informasi dan konflik kepentingan yang menyebabkan terjadinya manajemen laba. Manajemen laba didalam perusahaan mengubah angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Rasio profitabilitas diperoleh dari perhitungan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan, oleh karena itu rasio profitabilitas salah satu dampak dari manajemen laba. Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat obligasi yang akan diperoleh. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya. Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat obligasi yang akan diperoleh.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007), Raharja dan Sari (2008) dan Manurung *et al.*, (2009) bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya, sehingga kemungkinan resiko gagal bayar perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Tingginya profitabilitas perusahaan menandakan bahwa pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditor telah digunakan dengan baik oleh perusahaan sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

### **Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah. Semakin tinggi rasio produktifitas semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Apabila produktifitas tinggi kemungkinan besar perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada investor. Maka perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban investor dengan baik, sehingga menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan karena pembayaran deviden dan bunga tepat waktu.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa produktivitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat cenderung memperhatikan produktivitas sebagai variabel yang mempengaruhi besar kecilnya peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Produktivitas menunjukkan seberapa efektif manajemen menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Laba cenderung dapat dihasilkan oleh perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi ketimbang perusahaan dengan produktivitas yang rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Pelunasan kewajiban utang yang lebih baik terutama utang obligasi akan mendorong peningkatan peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI.

Hasil ini sejalan dengan teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak lainnya. Pihak yang memiliki informasi yang lebih baik akan berusaha memberikan sinyal kepada pihak yang lain tentang keadaan perusahaannya. Manajemen akan mempublikasikan laporan keuangannya yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik. Laporan keuangan ini akan menjadi salah satu acuan yang digunakan oleh Pefindo dalam memberikan peringkat terhadap obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Pefindo akan memperhatikan beberapa rasio keuangan dalam laporan keuangan tersebut seperti yang telah terbukti secara statistik dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan produktivitas.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris, adanya pengaruh manajemen laba, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2016-2018. Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat ditarik simpulan, keterbatasan dan saran sebagai berikut:(1) Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka belum tentu perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga kurang baik dan secara tidak langsung tidak akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi. Hal ini diduga perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar dibandingkan aset lancar perusahaan tersebut dengan kata lain rasio likuiditas yang dihasilkan rendah/kecil, sehingga perusahaan tidak akan mampu melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo, dan besar kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami likuidasi yang dapat berdampak

pada peringkat obligasi, (2) *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan setiap kenaikan rasio *leverage*, perbandingan antara utang dengan modal sendiri semakin tinggi maka terjadi penurunan peringkat obligasi pada perusahaan karena adanya penurunan kepercayaan obligasi oleh masyarakat dan sebaliknya bila rasio *leverage*, perbandingan hutang dengan modal sendiri kecil maka tingkat obligasi akan naik karena adanya kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap obligasi tersebut, (3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya, (4) Produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Produktivitas yang tinggi maka obligasi kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena perusahaan lebih mampu menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

### **Keterbatasan**

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini : (1) Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan di nilai PEFINDO pada tahun 2016 hingga 2018 saja. Sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan. Keterbatasan riset ini tidak meneliti bagaimana metode pemeringkatan obligasi baik fundamental maupun teknikal, (2) Penelitian ini hanya terbatas pada aspek keuangan saja yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas, tidak menggunakan aspek lain sehingga hasil penelitian tidak dapat menggambarkan situasi secara keseluruhan, (3) Kontribusi model penelitian hanya sebesar 31% dalam memprediksi peringkat obligasi.

### **Saran**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan produktivitas (TAT) terhadap peringkat obligasi. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang, yaitu: (1) Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan peringkat obligasi perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti proksi yang digunakan, dan menambah variabel penelitian seperti *Coporate Social Responsibility* (CSR), *Good Coporate Govermant* (GCG), ukuran perusahaan dan faktor lainnya, (2) Bagi investor, sebaiknya investor membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi. Untuk menentukan pilihan obligasi yang lebih tepat diantara obligasi yang memiliki peringkat *investment grade*, sebaiknya investor memperhatikan profitabilitas perusahaan penerbit obligasi sebab berdasarkan hasil penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh besar terhadap perubahan peringkat dan profitabilitas juga menggambarkan keberlangsungan usaha selanjutnya (*going concern*), (3) Bagi perusahaan, perusahaan dapat memperbaiki kinerja operasionalnya agar dapat meningkatkan laba sebab laba merupakan indikator penting bagi perusahaan untuk menarik investor. Selain itu diharapkan agar pihak perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasional agar laporan keuangan yang dipublikasikan lebih bermanfaat bagi setiap penggunanya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amanah., Rahadian., dan Iradianty. 2014. Pengaruh Financial Knowledge, Financial Attitude dan External Locus of Control Terhadap Personal Financial Management Behavior Pada Mahasiswa S1 Universitas Telkom. *e-Proceeding of Management*. 3 (2): 1228-1235.
- Amrullah, K. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arif. 2012. Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ariyanti. 2017. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembelian Kembali Saham. *Journal Of Management*. 5 (2): 15.
- Brigham. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials Of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Enny. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Fahmi. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali. 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. (UPP) STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hartono. 2013. *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Harahap. 2016. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Herawaty. 2008. Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Linandarini. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Malinda. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Audit Delay (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Manurung., Mona., dan Ratnawati. 2009. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. Perbanas. Jakarta.
- Purwaningsih. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Kinerja. *Jurnal*. 12(1): 85-89.
- Raharja dan Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating). *Jurnal Maksi*. 8 (2): 212-232.
- Rusfika dan Wahidahwati, 2015. Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Bond Rating. *Jurnal Ilmu dan Riset*. 4(4): 13-15
- Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&B*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2010. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Kencana. Jakarta.
- Ujiyantho dan Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28.