

## Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Dalvad Juhari<sup>1\*</sup>, Nelvirita<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

\*Korespondensi: [dalvadjuhari00@gmail.com](mailto:dalvadjuhari00@gmail.com)

---

**Tanggal Masuk:**

01 Agustus 2024

**Tanggal Revisi:**

03 November 2024

**Tanggal Diterima:**

25 Januari 2025

---

**Keywords:** *Bond Rating; Activity Ratio; Earnings Management.*

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Juhari, D., & F Nelvirita (2025). Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (1), 301-316.

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i1.2072>

---



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

---

### PENDAHULUAN

Dalam rangka meningkatkan perekonomian, pasar modal sangat penting. Ada banyak persaingan di antara negara-negara untuk mendukung perkembangan pasar modal. Pasar modal menarik bagi investor karena berbagai pilihan perdagangan yang mereka sediakan. Selain itu, bisnis yang ingin menghemat uang memiliki sistem manajemen akuntansi di ujung jari mereka di pasar modal, yang menawarkan opsi alokasi yang lebih hemat biaya daripada alternatif lain. Pasar modal memungkinkan investor untuk memantau dan menilai kinerja perusahaan mana pun yang mereka investasikan. Para pendukung dapat langsung membeli dan memperdagangkannya segera setelah mereka melihat nilainya. Menurut Purba dan Mahendra (2023), investor dalam situasi ini berpotensi untuk bertindak sebagai penjual bagi investor lain. Sekuritas yang dikenal sebagai obligasi dibeli dan dijual di pasar saham. Obligasi adalah dokumen formal yang memungkinkan investor meminjamkan uang kepada perusahaan atau entitas lain. Faktor-faktor seperti peringkat, kemampuan diperdagangkan,

jumlah pokok, kupon, dan tanggal jatuh tempo adalah hal yang membuat obligasi unik. Anda bisa tenang karena mengetahui bahwa investasi Anda pada obligasi akan dilunasi sesuai jadwal dan jumlah yang telah ditentukan. Pendapatan dalam hal ini berasal perbandingan harga beli dan harga jual, serta dari dividen perusahaan yang biasanya tidak jelas, tidak seperti investasi saham (Tandelilin, 2016).

Manajemen laba dan rasio aktivitas memiliki relevansi yang signifikan dengan pasar modal karena memengaruhi pandangan investor serta keputusan investasi. Keduanya berhubungan dengan pasar modal melalui dampaknya pada persepsi investor, analisis kinerja perusahaan, dan pengambilan keputusan investasi. Pentingnya transparansi dalam pelaporan keuangan dan efisiensi dalam penggunaan aset menjadi kunci untuk mempertahankan kepercayaan pasar dan menarik minat investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan praktik manajemen yang baik dan menjaga integritas laporan keuangan demi mendukung perkembangan positif pasar modal.

Menurut Scott (2015), manajemen melakukan apa yang disebut "manajemen laba" untuk memaksimalkan keuntungan dalam konteks biaya politik, kewajiban kontrak, dan remunerasi. Tujuannya adalah untuk memenuhi kepentingan perusahaan. Sedangkan rasio aktivitas adalah alat untuk menilai sejauh mana perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada. Menurut Zutter & Smart (2017), rasio ini mengukur kecepatan konversi berbagai sumber daya dan akun risiko menjadi transaksi atau uang tunai. Rasio aktivitas digunakan untuk menilai keterampilan perusahaan dalam manajemen pengumpulan, pengeluaran, dan administrasi persediaan.

Sebelum berinvestasi pada obligasi, investor perlu memahami informasi obligasi internal dan eksternal, termasuk peringkat. Perusahaan pemeringkat obligasi menyediakan peringkat obligasi bagi investor. Studi ini mengevaluasi lembaga pemeringkat obligasi Indonesia PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. PEFINDO melayani beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI. Perusahaan pemeringkat ini melakukan pemeringkatan obligasi setiap minggu dan melayani lebih banyak klien dibandingkan para pesaingnya.

Obligasi tetaplah berisiko terlepas dari reputasinya. Perusahaan berisiko tidak memenuhi kewajiban keuangan investor. Baik WSKT dan RICO menyepakati kerjasama yang menghasilkan nilai gagal bayar gabungan sebesar Rp5,11 triliun pada tahun 2023. Pefindo menaikkan peringkat obligasi WSKT dan RICO tahun 2023 menjadi idBBB dan idD. WSKT mengalami gagal bayar sebanyak empat kali pada tahun 2023. Perusahaan gagal membayar kupon Obligasi Berkelanjutan IV Tahap I Tahun 2020 yang diterbitkan pada 6 Mei 2023 sebesar Rp135,50 miliar. Perseroan gagal membayar pokok dan bunga Obligasi Berkelanjutan III Tahap II Tahun 2018 Seri B sebesar Rp2.276,50 miliar yang jatuh tempo pada 16 Juni 2023. Atas kegagalan pembayaran kupon tersebut, Perseroan dinyatakan gagal bayar atas Obligasi Berkelanjutan III Tahap III Tahun 2018 Seri B sebesar Rp941,75 miliar yang diterbitkan pada tanggal 29 September 2023. Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap III Tahun 2019 Seri B Pada tanggal 16 November 2023, sebesar Rp1.361,75 miliar yang akan jatuh tempo pada tahun 2019. WSKT gagal membayar kupon. WSKT gagal bayar sebesar Rp4.715,50 miliar pada tahun 2023. WSKT dan RICO gagal bayar di tahun 2023 karena melakukan perpanjangan pembayaran cicilan pokok MTN pada tanggal 16 Desember 2023. Sebanyak 400 miliar ringgit Indonesia diterbitkan sebagai MTN. Jumlah perusahaan meningkat pada tahun 2023 dibandingkan dengan tahun 2022. Hanya satu perusahaan senilai Rp2 triliun, PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP), yang bangkrut pada tahun 2022. Pefindo menurunkan peringkat obligasi WSBP tahun 2022 dari idBBB- menjadi idD. WSBP gagal membayar kupon obligasi berkelanjutan I dan II tahun 2019 karena masalah keuangan. Pada tahun 2021, PEFINDO meningkatkan peringkat Medium Term Notes (MTN) I PT Tridomain

Performance Materials Tbk tahun 2017, MTN II tahun 2018, MTN III tahun 2018, Obligasi I tahun 2018, dan Obligasi II tahun 2019 dari 'idD' menjadi 'idCCC'. Penurunan peringkat ini mencerminkan ketidakmampuan TDPM untuk menyediakan dana yang cukup guna melunasi pembayaran pokok MTN II/2018 hingga akhir masa remediasi pada 21 Mei 2021. Pada tanggal 27 April 2017 dan 18 Mei 2021, semua MTN dan Notes yang dimiliki perusahaan terpengaruh oleh ketentuan cross-default, sehingga mengakibatkan seluruh efek utang yang tersisa mengalami gagal bayar. [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Penelitian ini menduplikasi penelitian Arnelia dan Hardiyanti tahun 2023. Manajemen laba yang kuat meningkatkan peringkat obligasi, mengindikasikan perkembangan dan profitabilitas perusahaan. Dukungan investor meningkatkan peringkat obligasi. Penelitian ini mengganti profitabilitas dan leverage dengan rasio aktivitas sebagai variabel independen. Karena rasio aktivitas berkorelasi kuat, maka peringkat obligasi juga demikian. Rasio aktivitas, yang didefinisikan dengan Turnaround Time (TAT), menunjukkan kapasitas perusahaan untuk secara efisien menggunakan sumber daya yang ada untuk meningkatkan peringkat obligasinya. Penelitian ini hanya mencakup perusahaan properti, real estate, dan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023. Penelitian sebelumnya berfokus pada perusahaan industri, tetapi penelitian baru ini mengambil pendekatan yang berbeda. Industri ini dipilih karena adanya risiko gagal bayar yang besar, seperti yang ditunjukkan oleh PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) dan WSKT pada tahun 2022 dan 2023. Penelitian ini mengevaluasi elemen manajemen laba dengan menggunakan versi modifikasi dari model akrual diskresioner Jones (1995).

## **REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS**

### **Teori Signal (*Signaling Theory*)**

Menurut teori sinyal, perusahaan memberi tahu investor atau pendukung keuangan mereka tentang status kinerja mereka saat ini, yang mencerminkan ekspektasi para pemimpin perusahaan untuk masa depan. Proses pengambilan keputusan mengenai sinyal yang dikomunikasikan kepada pelanggan oleh perusahaan melalui data pelaporan keuangan didasarkan pada gagasan ini. Ganut et al. (2021).

Teori signaling adalah konsep yang digunakan untuk menyampaikan informasi dari manajemen kepada pengguna laporan keuangan, yang menjadi landasan dalam pengambilan keputusan berdasarkan potensi yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Suganda, 2018). Menurut teori signalling, terdapat alasan yang mendorong perusahaan untuk membagikan informasi mengenai laporan keuangan mereka kepada pihak lain. Indikasi ini dapat mengungkapkan bagaimana bisnis-bisnis ini memenuhi keinginan pemiliknya. Indikator-indikator ini juga dapat berisi data historis atau bukti lain yang menunjukkan bahwa penawaran tersebut lebih unggul daripada alternatif lainnya. Menurut teori sinyal, reputasi perusahaan dapat disimpulkan dari sinyal yang diberikan kepada pihak di luar organisasi. Opini pihak eksternal terhadap perusahaan akan meningkat sebanding dengan jumlah sinyal positif yang diterimanya. Bisnis dengan masa depan yang menjanjikan dalam hal investasi, lapangan kerja, dan ekspansi cenderung menarik investor dari luar. Himajari (2021).

### **Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi merupakan kesimpulan mengenai kewajiban suatu obligasi dari obligor berdasarkan beberapa faktor risiko. Peringkat ini bukanlah nasihat yang ditujukan untuk membeli, menawarkan, atau mempertahankan sebuah obligasi. Menurut Wibowo & Linawati, (2020) Investor memanfaatkan informasi peringkat obligasi untuk mempertimbangkan keputusan pembelian mereka dan mengurangi risiko gagal bayar. Menerbitkan obligasi adalah cara perusahaan mendapatkan dana tanpa bergantung pada bank

atau menerbitkan saham baru. Peringkat obligasi membantu investor memahami risiko yang mungkin terkait dengan obligasi dan memutuskan apakah layak untuk berinvestasi (Maltais dan Nykvist, 2020).

### **Manajemen Laba**

Manajemen laba adalah kegiatan manajer untuk meningkatkan atau menurunkan laba suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, yang diawasi untuk menjaga jarak strategis dari kerugian dan faktor lainnya. Menurut Scott (2015), manajemen melakukan apa yang disebut "manajemen laba" untuk memaksimalkan keuntungan dalam konteks biaya politik, kewajiban kontrak, dan remunerasi. Tujuannya adalah untuk mewujudkan keuntungan perusahaan. Selain itu, pengelolaan hasil dapat berfungsi sebagai alat untuk mengatur dan mengoordinasikan aktivitas yang diharapkan memberikan manfaat bagi semua pihak yang terlibat dalam kontrak dengan cara yang juga menguntungkan semua pihak tersebut. Manajemen laba yang dilakukan disini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pemeringkat sehubungan dengan kinerja anggaran perusahaan yang baik sehingga peringkat obligasi menjadi baik, dengan penilaian yang baik tentunya dapat meningkatkan kepastian investor dalam melakukan investasi (Maghfiroh dan Fidiana, (2019).

### **Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas adalah alat untuk menilai sejauh mana perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada. Menurut Zutter & Smart (2017), rasio ini mengukur kecepatan konversi berbagai sumber daya dan akun risiko menjadi transaksi atau uang tunai. Rasio aktivitas digunakan untuk menilai keterampilan perusahaan dalam manajemen pengumpulan, pengeluaran, dan administrasi persediaan. Selain itu, rasio ini membantu mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menambah sumber dayanya. Dalam rasio aktivitas, perbandingan dibuat antara tingkat penjualan dan investasi sumber daya dari waktu ke waktu, berperan untuk menilai seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menghasilkan pendapatan. Tingkat efisiensi yang tinggi menunjukkan potensi profitabilitas yang lebih besar serta kestabilan finansial yang lebih baik di masa depan. Menurut Zutter & Smart (2017), rasio aktivitas juga berguna untuk menilai efisiensi perputaran persediaan perusahaan dan membandingkan kewajiban yang belum dibayar dengan total aset perusahaan untuk memberikan wawasan lebih lanjut tentang kinerja keuangan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi**

Manajer ingin mengirimkan sinyal yang menguntungkan kepada pemegang obligasi perusahaan, sesuai dengan teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan cara perusahaan mengirimkan sinyal kepada klien dalam bentuk data keuangan, yang disampaikan melalui laporan yang digunakan untuk tujuan pengambilan keputusan (Ganut et al., 2021). Manajemen laba bertujuan untuk mengkomunikasikan kinerja anggaran yang menguntungkan kepada lembaga pemeringkat untuk meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Evaluasi yang akurat seperti ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi (Maghfiroh dan Fidiana, 2019).

Scott (2015) mendefinisikan aktivitas manajemen laba sebagai tindakan etis ketika mereka menyelaraskan dengan metode yang digariskan dalam standar akuntansi. Standar-standar ini berfungsi sebagai panduan bagi para pemimpin untuk menilai perubahan dalam strategi akuntansi, pengakuan pendapatan, dan faktor-faktor terkait lainnya. Selain itu, tindakan tersebut sering kali didukung oleh berbagai spesialis. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba yang besar dapat mempengaruhi

kecenderungan investor untuk membeli obligasi, dan praktik memanipulasi laba agar terlihat lebih tinggi dari yang sebenarnya juga diyakini dapat mempengaruhi penilaian peringkat obligasi. Kutipan (Arisanti, et.al, 2022) disediakan. Manipulasi laba dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen keuangannya secara teratur, seperti pembayaran bunga dan utang obligasi, yang berujung pada peningkatan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arianpoor dan Yazdanpanah (2022) dan Chen dkk (2020) memberikan bukti adanya korelasi positif antara manajemen laba dan peringkat obligasi.

**H1:** Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Teori signaling bergantung pada data perusahaan dan parameter keuangan untuk membantu investor menilai potensi kontribusi mereka. Menurut teori signaling, perusahaan mengomunikasikan sinyal yang akurat dan informasi yang relevan kepada investor melalui laporan tahunan dengan statistik keuangan. 2008 (Whiting & Miller). Penjualan perusahaan meningkat ketika mereka benar-benar memanfaatkan sumber daya mereka, terutama ketika mereka mengelola operasi perdagangan mereka dengan baik. Penghasilan yang lebih cepat dan lebih tinggi adalah tipikal untuk organisasi dengan aktivitas tinggi. Partha dan Yasa (2016) mengatakan bahwa perusahaan yang lebih aktif dapat memenuhi tanggung jawab mereka. Michalski dkk. (2024) dan Altman dkk. (2020) menemukan hubungan positif antara manajemen laba dan peringkat obligasi.

**H2:** Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

### **METODE PENELITIAN**

Dengan meneliti populasi atau bagian dari populasi yang telah ditentukan sebelumnya, penelitian ini menggunakan strategi penelitian kuantitatif berbasis positivis. Metode ini mengandalkan alat survei untuk mengumpulkan informasi dan menguji teori-teori melalui analisis data kuantitatif, menurut Sugiyono (2018). Metode yang akan digunakan oleh peneliti adalah purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik atau prosedur pemilihan sampel yang digunakan dengan tujuan tertentu. Penelitian ini melihat bagaimana peringkat obligasi dipengaruhi oleh manajemen laba dan rasio aktivitas, dua variabel independen, dan bagaimana kedua variabel ini mempengaruhi satu sama lain. Karena data bersifat numerik dan analisis statistik dilakukan pada setiap variabel yang diteliti, maka metode kuantitatif dianggap tepat. Organisasi yang bergerak di bidang infrastruktur, real estate, dan properti menjadi subjek penelitian ini. Dengan peringkat dari PT Pefindo, perusahaan dapat ditemukan di BEI. Dikarenakan beberapa perusahaan sektor ini mengalami gagal bayar pada tahun 2022 PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) dan tahun 2023 PT Waskita Karya (persero) Tbk WSKT dan kemudian peneliti ingin melihat bagaimana manajemen laba dan rasio aktivitas pada perusahaan property, real estate, dan infrastruktur untuk meningkatkan kemampuan memenuhi kewajiban keuangan untuk menarik para investor untuk berinvestasi yang dapat meningkatkan peringkat obligasi.

### **Populasi dan Sampel**

Penelitian ini berfokus pada bisnis properti, real estate, dan infrastruktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Dikarenakan beberapa perusahaan sektor ini mengalami gagal bayar pada tahun 2022 PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) dan tahun 2023 PT Waskita Karya (persero) Tbk WSKT. Untuk efisiensi dan konservasi sumber daya, survei ini terbatas pada populasi kecil. Pengambilan sampel yang disengaja membutuhkan

niat dan tujuan. Ini adalah metode yang digunakan oleh peneliti. Kriteria berikut digunakan untuk pengambilan sampel:

**Tabel 1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Semua perusahaan sektor Property, Real Estate Dan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.	117
2.	Perusahaan sektor Property, Real Estate Dan Infrastruktur yang tidak menerbitkan obligasi dan yang tidak diperingkat oleh PT. Pefindo Periode 2019-2023.	(107)
	Jumlah perusahaan sampel penelitian (per tahun)	10
	Jumlah perusahaan yang diteliti tahun 2019-2023	50

### Variabel Penelitian dan Pengukurannya

#### Variabel Terikat (Dependen)

Peringkat obligasi merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. PT PEFINDO memberikan peringkat investment grade (AAAA, AA+, ..., BBB, BBB-) dan non-investment grade. Peringkat yang lebih baik diberikan dengan bobot yang lebih berat pada skala 17 banding 0. Dengan demikian, kelayakan investasi obligasi dapat dinilai dengan lebih baik. (Data pefindo.com 2024).

#### Variabel Bebas (Independen)

##### Manajemen Laba

Manajemen laba model Jones Dimodifikasi (Atin dan Pujiono 2022) memiliki rumus perhitungan sabagai berikut :

1. Menentukan skor total accruals

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Menghitung skor akrual berdasarkan persamaan regresi OLS

$$\frac{TAC_{it}}{Ait - 1} = \beta_1 \left( \frac{1}{Ait - 1} \right) + \beta_2 \left( \frac{REV_{it} - REV_{it-1}}{Ait - 1} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{it}}{Ait - 1} \right)$$

3. Menentukan skor Non discretionary accrual (NDA)

$$NDA_{it} = \beta_1 \left( \frac{1}{Ait - 1} \right) + \beta_2 \left( \frac{REV_{it} - REV_{it-1}}{Ait - 1} - \frac{REC_{it} - REC_{it-1}}{Ait - 1} \right) + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{Ait - 1}$$

4. Menentukan nilai DA (discretionary accruals), yang berfungsi sebagai metrik untuk menilai manajemen laba.

$$DA_{it} = \frac{TAC_{it}}{Ait - 1} - NDA_{it}$$

## Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas diukur melalui perputaran total aset. Kasmir (2017:185) menjelaskan bahwa perputaran total aktiva ialah Rasio untuk mengevaluasi seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh sumber dayanya dan menghitung jumlah transaksi yang dicapai untuk setiap Rp sumber daya yang digunakan. Perputaran total aktiva yang memiliki rumus perhitungan:

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisi Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajemen Laba	50	-40,42	88,82	,7420	14,26755
Rasio Aktivitas	50	,04	,61	,2596	,14689
Peringkat Obligasi	50	,00	17,00	12,6600	3,31730
Valid N (listwise)	50				

*Sumber: Olah Data SPSS 2024*

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi lebih besar daripada standar deviasi, dengan nilai 12,6600 dibandingkan dengan 3,31730. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data cukup seragam, yang menunjukkan bahwa informasi yang diperoleh berkualitas tinggi. Dari 50 perusahaan yang disurvei, PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki peringkat obligasi terendah di tahun 2023 yaitu 0, sedangkan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indosat Tbk memiliki peringkat obligasi tertinggi yaitu 17 untuk periode 2019-2023.

Sementara standar deviasi sebesar 14,26755, manajemen laba memiliki rata-rata yang lebih rendah sebesar 0,7420. Penyebaran data yang tidak merata mengindikasikan bahwa informasi yang diperoleh kurang berkualitas. Dengan jumlah sampel sebanyak 50, nilai terendah yang dicatatkan oleh PT Adhi Karya Tbk pada tahun 2022 adalah -40,42, sedangkan nilai tertinggi yang dicatatkan oleh PT Indosat Tbk pada tahun 2020 adalah 88,82.

Dibandingkan dengan standar deviasi sebesar 0,14689, nilai rata-rata 0,2596 untuk rasio aktivitas lebih besar. Hal ini berarti data tersebar secara merata, yang berarti informasinya baik. Pada tahun 2021, PT PP Properti Tbk meraih nilai terendah yaitu 0,04 dari 50, sedangkan pada tahun 2020, PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk meraih nilai terbaik yaitu 0,61.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

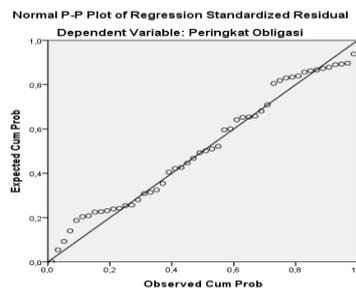
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,70083107
	Absolute	,103
Most Extreme Differences	Positive	,079
	Negative	-,103
Kolmogorov-Smirnov Z		,727
Asymp. Sig. (2-tailed)		,666

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

*Sumber: Olah Data SPSS 2024*

Tabel 3 menunjukkan bahwa teknik Kolmogorov-Smirnov menunjukkan distribusi yang normal karena nilai alpha > 0,05. Data tersebut memenuhi standar normalitas.

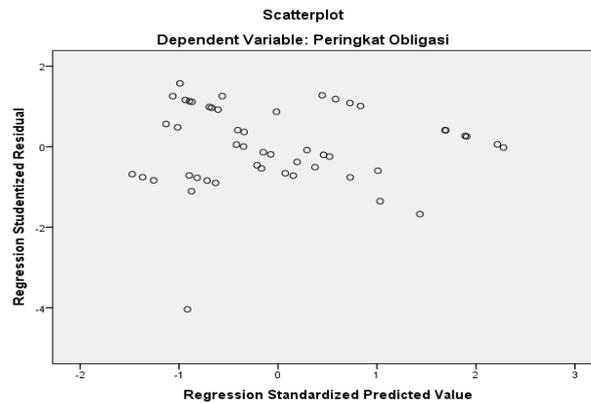


*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

**Gambar 1**  
**Hasil Uji P-P Plot Regression Standardized Residual**

Dari Gambar 1 diatas, maka dapat dilihat bahwa persebaran data informasi berada digaris diagonal yang menunjukkan bahwa data informasi tersebut dapat dikatakan normal.

## Uji Heteroskedastisitas



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Scatterplot**

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Berdasarkan Gambar 2, titik-titik data terlihat terdistribusi secara acak di sekitar angka nol pada di sumbu Y, dengan beberapa titik di atas dan beberapa titik di bawahnya. Hal ini menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	1,000	1,000
	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Seperti terlihat pada Tabel 4, seluruh variabel tidak mempunyai masalah multikolinearitas, nilai toleransi  $> 0,10$ , dan nilai VIF  $< 10$ .

## Uji Autokolerasi

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Durbin-Waston**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,581 <sup>a</sup>	,337	,309	2,75770	1,386

a. Predictors: (Constant), Rasio Aktivitas, Manajemen Laba

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Tabel 5 memaparkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,386 dari uji autokorelasi. Untuk sampel 50 perusahaan dan 2 variabel independen (K), tabel Durbin-Watson memberikan nilai batas bawah (dL) = 1,4625 dan nilai batas atas (dU) = 1,6283 dengan alpha = 0,05. Karena nilai DW 1,6283 s.d 2,3717, maka kemungkinan terjadi autokorelasi. Ghozali (2018) menganjurkan untuk menerapkan metode Cochrane-Orcutt pada model regresi untuk menghilangkan autokorelasi. Hasil dari teknik Cochrane-Orcutt:

**Tabel 6**  
**Uji Autokorelasi Metode Cochrane Orcutt**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,524 <sup>a</sup>	,275	,244	2,62504	1,946

a. Predictors: (Constant), LAG\_X2, LAG\_X1

b. Dependent Variable: LAG\_Y

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Pendekatan Cochrane-Orcutt meningkatkan Durbin-Watson menjadi 1,946. Pada tingkat kepercayaan 0,05, tabel Durbin-Watson menunjukkan bahwa nilai kritis bawah (dL) adalah 1,4625 dan nilai kritis atas (dU) adalah 1,6283 untuk 50 perusahaan dan 2 variabel independen. Tidak ditemukan adanya autokorelasi ketika DW berada dalam rentang  $dU < DW < 4-dU$  ( $1,6283 < 1,946 < 2,3717$ ). Masalah autokorelasi dalam penelitian ini diselesaikan dengan pendekatan Cochrane-Orcutt.

**Uji Hipotesis**  
**Uji Regresi Linear Berganda**

**Tabel 7**  
**Uji Regresi Linear Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,612	,652		10,146	,000
	LAG_X1	,010	,025	,049	,387	,700
	LAG_X2	12,289	2,954	,522	4,159	,000

a. Dependent Variable: LAG\_Y

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Dengan melihat tabel 7 diatas maka persamaan regresi linier berganda yang diperoleh ialah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \epsilon$$

$$Y = 6,612 + 0,010 X_1 + 12,289 X_2 + \epsilon$$

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

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,524 <sup>a</sup>	,275	,244	2,62504

a. Predictors: (Constant), LAG\_X2, LAG\_X1

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Koefisien R-squared yang telah dikoreksi mengindikasikan bahwa variabel manajemen laba dan rasio aktivitas menjelaskan 24,4% dari variasi peringkat obligasi.

Faktor-faktor yang tidak disebutkan dalam penelitian ini bertanggung jawab atas 76,6% dari keseluruhan variabilitas peringkat obligasi.

### Uji F

**Tabel 9**  
**Hasil Uji F**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	120,255	2	60,127	8,726	,001 <sup>b</sup>
	Residual	316,978	46	6,891		
	Total	437,233	48			

a. Dependent Variable: LAG\_Y

b. Predictors: (Constant), LAG\_X2, LAG\_X1

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Dengan signifikansi 0,001,  $F = 8,726$ . Nilai  $p\text{-value} < 0,05$  berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan. Dapat disimpulkan bahwa manajemen laba dan rasio aktivitas berpengaruh bagi peringkat obligasi secara simultan. Manajemen laba dan perubahan rasio aktivitas berpengaruh bagi obligasi.

### Uji T

**Tabel 10**  
**Hasil Uji T**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,612	,652		10,146	,000
	LAG_X1	,010	,025	,049	,387	,700
	LAG_X2	12,289	2,954	,522	4,159	,000

a. Dependent Variable: LAG\_Y

*Sumber: Data Diolah SPSS 2024*

Tabel di atas menunjukkan bahwa pentingnya manajemen laba, dengan nilai 0,700, lebih tinggi dari ambang batas 0,05. Akibatnya, hipotesis pertama (H1) ditolak. Sebaliknya, rasio aktivitas sebesar 0,000 dianggap tidak signifikan dibandingkan dengan ambang batas 0,05, yang mengarah pada penerimaan hipotesis kedua (H2).

### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi**

Menguji bagaimana manajemen laba mempengaruhi peringkat obligasi adalah hipotesis utama dari penelitian ini. Tabel 10 menampilkan hasil pengujian data, yang menunjukkan hasil yang signifikan secara statistik sebesar 0,700, melampaui tingkat signifikansi 0,05. Baik nilai  $t$  (0,387) maupun koefisien regresi (0,0110) menunjukkan hubungan yang positif. Oleh karena itu, hipotesis nol tidak terbukti. Peringkat obligasi tidak terpengaruh oleh manipulasi laba. Peringkat obligasi dapat ditingkatkan melalui manajemen laba dengan menginformasikan kepada lembaga pemeringkat mengenai kinerja anggaran yang kuat. Ulasan yang menggembirakan tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya mempengaruhi pilihan investasi (Maghfiroh dan Fidiana, 2019). Menurut hasil penelitian ini, peringkat obligasi suatu perusahaan tidak berhubungan dengan nilai manajemen laba yang diprediksi. Lebih tepatnya, peringkat obligasi tidak berhubungan dengan nilai manajemen laba; sebaliknya, nilai yang lebih rendah tidak selalu berarti peringkat obligasi yang lebih rendah atau berdampak pada kepastian investor.

Menurut teori signaling, manajer mencoba mengirimkan sinyal yang menguntungkan kepada pemegang obligasi. Studi ini meragukan klaim tersebut. Sebagai cara untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor, manajemen laba bertujuan untuk memberi tahu mereka tentang implementasi efektif dari anggaran bisnis yang kuat dan laporan keuangan yang akurat, menurut teori sinyal dan manajemen laba. Hal ini mengirimkan pesan kepercayaan kepada investor tentang kesehatan keuangan perusahaan, yang menarik minat mereka untuk berinvestasi. Peringkat obligasi perusahaan tidak terpengaruh oleh manajemen laba karena peringkat PEFINDO mempertimbangkan lebih dari sekadar manajemen laba.

Kapasitas bisnis untuk memenuhi kewajiban keuangannya adalah kriteria utama yang digunakan oleh lembaga ini. Nilai peringkat obligasi tidak terpengaruh oleh baik atau buruknya manajemen laba. Terlepas dari seberapa baik perusahaan mengelola pendapatannya, peringkat obligasi tidak akan berubah jika perusahaan tidak dapat memenuhi tanggung jawab keuangannya. Selain itu, kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya tidak terkait dengan adanya manajemen laba. Investor di pasar obligasi Indonesia mungkin memiliki toleransi yang lebih besar terhadap fluktuasi pendapatan dan kinerja keuangan. Mereka cenderung lebih memusatkan perhatian pada arus kas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek, dibandingkan dengan stabilitas laba yang dilaporkan saat mengambil keputusan investasi. Investor keuangan mempertimbangkan lebih dari sekadar manajemen laba. Desak (2021) menemukan hal yang sama, namun berbeda dengan Arianpoor dan Yazdanpanah (2022) dan Chen dkk. (2020), penelitian mereka mengungkapkan hubungan yang berlawanan. Menurut penelitian tersebut, peringkat obligasi dipengaruhi oleh manajemen laba.

### **Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Dengan menggunakan rasio perputaran total aset sebagai metrik, hipotesis kedua dari penelitian ini menguji pengaruh rasio terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian menyokong bahwa hipotesis kedua (H2) diterima karena nilai  $p$ -value  $> 0,000 < 0,05$ . Nilai  $t$ -value sebesar 4,159 dan koefisien positif sebesar 12,289 menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Memiliki rasio aktivitas yang baik, yang menunjukkan bahwa sumber daya digunakan secara efisien, meningkatkan keberlanjutan perusahaan dengan membuat proses penjualan menjadi lebih efisien. Oleh karena itu, hal ini berpotensi meningkatkan laba perusahaan dan, lebih jauh lagi, kelayakan kreditnya.

Dasar pemikiran dari teori sinyal dan rasio aktivitas adalah bahwa teori sinyal berusaha memaksimalkan penjualan dengan menggunakan semua aset secara efisien. Peningkatan rasio aktivitas mengirimkan pesan yang lebih jelas kepada investor mengenai

efisiensi perusahaan dalam mengubah sumber dayanya menjadi laba. Michalski dkk. (2024) dan Altman dkk. (2020) juga menemukan bahwa rasio aktivitas berbanding terbalik dengan peringkat obligasi, oleh karena itu hasil penelitian kami konsisten dengan hasil penelitian mereka. Sebaliknya, rasio aktivitas tidak berdampak pada peringkat obligasi menurut Sehgal dkk. (2023).

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Dari tahun 2019-2023, penelitian ini akan melihat peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI di sektor properti, real estat, dan infrastruktur untuk melihat bagaimana manajemen laba dan rasio aktivitas mempengaruhi mereka. Sekedar untuk memperjelas keadaan. Sepuluh perusahaan yang memenuhi kriteria ini menjadi sampel. Meskipun rasio aktivitas memang mempengaruhi peringkat obligasi, rasio ini tidak berpengaruh pada manajemen laba dikarenakan nilai peringkat obligasi tidak terpengaruh oleh baik atau buruknya manajemen laba. Terlepas dari seberapa baik perusahaan mengelola pendapatannya, peringkat obligasi tidak akan berubah jika perusahaan tidak dapat memenuhi tanggung jawab keuangannya. Apabila pasar meragukan transparansi dan integritas laporan keuangan, hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat berdampak pada nilai obligasi dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana di masa mendatang. menurut penelitian yang mensurvei 50 perusahaan yang berbeda.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini mengukur manajemen laba memakai satu metode. Manajemen laba tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI antara tahun 2019 dan 2023. Sebagian besar perusahaan penerbit obligasi di industri ini tidak diperingkat oleh PT Pefindo, dan banyak yang tidak menerbitkan obligasi. Hal ini terlihat dari sampel penelitian yang hanya terdiri dari 10 perusahaan.

### **Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang properti biasanya menerbitkan obligasi. Perusahaan penerbit obligasi dapat menghubungi PT Pefindo untuk mendapatkan peringkat. Penelitian ini menyarankan untuk menggunakan metode penilaian manajemen laba alternatif untuk mengaplikasikan temuannya pada penelitian selanjutnya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Altman, E. I., Esentato, M., & Sabato, G. (2020). Assessing the credit worthiness of Italian SMEs and mini-bond issuers. *Global Finance Journal*, 43, #pagerange#. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.09.003>
- Arianpoor, A., & Yazdanpanah, R. (2023). The impact of management practices and managerial behavioral attributes on credit rating quality. *Journal of Asia Business Studies*, 17(4), 721–740. <https://doi.org/10.1108/JABS-04-2022-0122>.
- Arisanti, Petty. Eko Prasetyo. Rini Ratna Nafitasari. 2022. Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance*, Vol. 2, No. 1: 37-44.
- Arnelia, S., & Hardiyanti, W. (2023). Bond Ratings In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Pengaruh Manajemen Laba , Rasio Keuangan ( Leverage Dan Profitabilitas ) Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5542–5553.

- Atin, T., & Pujiono, P. (2022). Analisis Laba Bersih dan Manajemen Laba Model Jones Dimodifikasi Untuk Keputusan Investasi Pada Sektor Agrikultur Di BEI Setelah Implementasi Full IFRS. *Owner*, 6(3), 1580–1590. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.940>.
- Chen, Y., Peng, C., & Chan, K. C. (2021). Earnings management uncertainty, implicit guarantees, and the corporate bond yield spread: Evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 340–358. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.001>.
- Desak Ayu Sriary Bhegawati<sup>1</sup>, N. P. Y. M. (2021). PERAN MANAJEMEN LABA, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI PT.PEFFINDO Abstrak. 7(1), 107–115.
- Ganut Muhharomi, Selamat Eko Budi Santoso, Suryo Budi Santoso, B. C. P. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, ARUS KAS BEBAS, LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN. 2(1), 36–50.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (Sembilan). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Himawari, M. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Investment Opportunity Set (IOS), Intellectual Capital Dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah*, 4(1), 1–17. <https://www.pefindo.com/>
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada. Laporan Keuangan PT. Adaro Minerals Tahun 2020-2021.
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Likuiditas sebagai Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Dan Aplikasi Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 203–216.
- Maltais, A., & Nykvist, B. 2020. Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20.
- Michalski, L., Kwong, R., & Low, Y. (2024). International Review of Financial Analysis Determinants of corporate credit ratings : Does ESG matter ? *International Review of Financial Analysis*, 94(August 2023), 103228. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103228>
- Partha, M. B., & Yasa, G. W. (2016). Financial Ratio Ability to Predict Bond Ratings in Non Financial Sector Companies. *E-Journal of Accounting*, 15(3), 1913–1941.
- Purba, i. R., & mahendra, a. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2019-2021. *Ekonomi*, 9(1), 55–74.
- Scott, William R. (2015), *Financial Accounting Theory*, 7th Edition, Canada : Pearson Education Limited.
- Sehgal, S., Vasishth, V., & Agrawal, T. J. (2022). Bond rating determinants and modeling: evidence from India. *Managerial Finance*, 49(3), 529–554. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2021-0489>
- Suganda, Tarsisius Renald. *Event Study : Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang : Seribu Bintang, 2018.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2016. *Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Pt Kanisius.

- Whiting, R.H. and Miller, J.C. 2008. "Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the „hidden value“", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 12 No. 1, pp. 26-50.
- Wibowo, A. E., & Linawati, L. 2020. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 7(2), 143-152.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2017). *Principles of Managerial Finance* Edisi ke- 15.