

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA



¹Yuliana Apriliiani Labu, ^{2*}Paulina Yuritha Amtiran, ³Reyner F. Makatita

^{1,2,3}Prodi Manajemen, Universitas Nusa Cendana Kupang - Indonesia

e-mail:

¹labuaprilia@gmail.com

^{2*}paulinaamtiran@staf.undana.ac.id (*corresponding author*)

³reynermakatita@staf.undana.ac.id

ABSTRACT

This study examines the effect of earnings management and financial ratios on bond ratings. The variables used are 1) The effect of earnings management on bond ratings, 2) The effect of liquidity ratio on bond rating, 3) The effect of activity ratio on bond rating, 4) The effect of solvency ratio on bond rating, 5) The effect of profitability ratio on bond rating. The samples used in the study based on criteria are food and beverage companies that have consecutive bond ratings from 2015 to 2020. From the results of purposive sampling logistic regression, which includes descriptive statistical tests, research model tests, and logistic regression tests. The results of hypothesis testing show that earnings management, liquidity ratio, and profitability ratio have no significant effect on bond ratings, while activity ratio and solvency ratio have a significant effect on bond ratings.

Keywords: *Earnings Management; Financial Ratio; Activity Ratio; Bond Rating; Liquidity Ratio; Profitability Ratio; Solvency Ratio*

Diterima (Received) : 06-12-2023

Direvisi (Revised) : 16-02-2024

Disetujui (Approved) : 24-02-2024

Dipublikasi (Published) : 01-03-2024



©2024 Copyright (Hak Cipta) : Penulis (Authors)

Diterbitkan oleh (Published by) : Program Studi Manajemen, Universitas Nusa Cendana, Kupang – Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi (This is an open access article under license) :

CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Investasi terdiri dari dua jenis investasi, yakni saham (investasi dalam surat kepemilikan) dan obligasi (investasi dalam surat utang) (Zuhri & Mardani, 2019). Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut yang dapat dipindahtangankan (Zuhri & Mardani, 2019). Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk memperluas bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Revelino & Imanuel, 2008).

Obligasi lazim dipandang sebagai salah satu investasi yang relatif aman, meskipun tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor di luar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham, Gapenski, & Daves, 1999). Obligasi merupakan salah satu instrument pasar modal yang memberikan pendapatan tetap bagi pemegangnya. Salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah pengumuman yang berhubungan dengan hutang misalnya peringkat hutang (Hartono, 2003). Obligasi memiliki resiko gagal bayar (*default risk*) ketika emiten gagal memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau bunga obligasi yang sudah jatuh tempo. Untuk menanggulangi masalah tersebut investor bisa memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*).

Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang dapat dipergunakan sebagai bahan pemikiran untuk pengambilan keputusan apakah obligasi tersebut tergolong baik atau tidak apabila dijadikan investasi maupun dalam meneliti naik tidaknya risiko. Peringkat obligasi bisa dikeluarkan ke masyarakat agar bisa menurunkan ketidakstabilan informasi antara investor dan perusahaan penerbit obligasi (Zuhrohtun & Baridwan, 2005). Peringkat obligasi dikeluarkan di Indonesia oleh lembaga pemeringkatan yakni PT. KASNIC Credit Rating dan PT PEFINDO. Kedua lembaga tersebut memiliki perbedaan dalam objek penilaiannya. PT. Kasnic menyediakan jasa pelayanan dalam hal penilaian *bond*, *collateralized bonds*, *general obligation dan commercial paper*, sedangkan PT. PEFINDO hanya memperingkat perusahaan dan keuangan (Raharjo, 2003).

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, jadi jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut (Chandra & Hanna, 2015). Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan manajemen laba (Chandra & Hanna, 2015). Manajemen laba merupakan suatu penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Manajemen laba ini dilakukan untuk memberikan suatu informasi kepada lembaga pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang positif, sehingga bisa memberikan peringkat (*rating*) yang terbaik. Dengan peringkat yang baik ini tentu dapat meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk kedalam perusahaan. Manajemen laba juga mempengaruhi penerbitan obligasi suatu perusahaan (Arif, 2012).

Menurut Arif (2012), tujuan adanya kegiatan manajemen laba ialah supaya agen pemeringkat mengeluarkan peringkat agar bisa masuk ke kategori perusahaan yang mampu menjadikan sebagai tempat investasi untuk para penanam modal. Tempat yang mampu dijadikan investasi bagi peringkat perusahaan yaitu "*investment grade*", Dengan

adanya peringkat perusahaan yang baik maka dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan modal yang masuk ke dalam perusahaan bisa menjadi maksimal (Zuhri & Mardani, 2019). Zuhri dan Mardani (2019) menjelaskan masalah mengenai perusahaan yang melakukan manajemen laba telah banyak terjadi, salah satunya yaitu *WorldCom*, dalam laporannya *WorldCom* mengakui bahwa perusahaan mengklasifikasikan lebih dari \$ 3,8 miliar untuk beban jaringan untuk pengeluaran modal, memindahkan akun beban kepada akun modal. *WorldCom* dapat menaikkan laba karena akun beban dicatat lebih rendah, sedangkan akun aset dicatat lebih tinggi karena beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi dan apabila laba ditingkatkan maka kinerja pasar *WorldCom* akan lebih baik dari sebelumnya terlihat dari kinerja manajemen laba perusahaan (Zuhri & Mardani, 2019).

Selain manajemen laba sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, menurut Raharja dan Sari (2008), prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas. 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/rugi, laporan arus kas). Menurut Arif (2012), perusahaan yang mempunyai rasio-rasio keuangan yang baik akan membuat pihak luar beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut juga baik. Jadi semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating obligasi suatu perusahaan (Arif, 2012).

Kasmir (2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dan rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini digunakan perusahaan untuk melihat seberapa banyak hutang yang ada pada perusahaan atau melihat seberapa banyak modal perusahaan yang didapat dari investor. Semakin tinggi tingkat hutang akan berdampak buruk apabila terjadi lonjakan yang terus menerus akan berdampak pada kebangkrutan suatu Perusahaan (Kasmir, 2014).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk melihat laba atau keuntungan suatu perusahaan. Salah satu alat hitung dari rasio profitabilitas adalah *Return on Asset* (Kasmir, 2014). *Return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2014). Rasio Aktivitas (*activity ratio*) digunakan sebagai alat ukur kegiatan perusahaan (Zuhri, Mardani & Wahono, 2019). Apabila perusahaan mendapatkan hasil yang lebih tinggi maka bisa mempengaruhi peringkat obligasi (Zuhri, Mardani & Wahono, 2019). Tabel 1 menunjukkan rasio keuangan dengan menggunakan indikator dari masing-masing rasio pada 5 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI.

Pada tahun 2017, 2018 dan 2019, *current ratio* paling tinggi dari 5 perusahaan yang ada pada Tabel 1 yaitu perusahaan ROTI. Semakin tinggi nilai *current ratio* maka akan semakin bagus untuk perusahaan tersebut, sebab perusahaan tersebut mampu memenuhi dan menutupi utang perusahaan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan (Alie & Febrinta, 2020). Pada tahun 2017, 2018 dan 2019, *turn assets turnover* yang paling tinggi dari 5 perusahaan yaitu perusahaan ROTI. Apabila *turn assets turnover* perusahaan mendapatkan hasil yang lebih tinggi maka bisa mempengaruhi peringkat obligasi (Zuhri et al., 2019).

Tabel 1
Rasio Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman 2017-2019

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	CR	TAT	DAR	ROA
1	Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO	2017	1,07	0,24	0,62	(0,03)
			2018	0,76	0,26	0,65	(0,02)
			2019	0,88	0,32	0,65	(0,005)
2	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	2017	8,64	0,579	0,10	0,21
			2018	7,20	0,59	0,13	0,221
			2019	8,05	0,58	0,11	0,222
3	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	2017	3,31	0,79	0,46	(0,06)
			2018	1,94	0,76	0,48	(0,05)
			2019	1,27	0,80	0,04	0,10
4	Mayora Indah Tbk.	MYOR	2017	1,35	1,39	0,51	(0,109)
			2018	0,84	1,37	0,514	(0,10)
			2019	12,78	1,31	0,48	(0,107)
5	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	2017	19,45	0,55	0,38	(0,029)
			2018	45,37	0,63	0,336	(0,028)
			2019	35,96	0,71	0,339	(0,05)

Sumber: www.idx.co.id,2021

Pada tahun 2017, 2018 dan 2019, *debt asset ratio* paling tinggi adalah perusahaan ALTO. Semakin tinggi tingkat hutang akan berdampak buruk apabila terjadi lonjakan yang terus menerus akan berdampak pada kebangkrutan suatu Perusahaan (Alie & Febrinta, 2020). Alie dan Febrinta (2020) menyatakan rasio yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri, yang dapat menjadi trend dan cukup berbahaya rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi hutang perusahaan maka akan berakibat buruk terhadap perusahaan tersebut (Alie & Febrinta, 2020). Jadi perusahaan yang diberi kode ALTO memiliki *debt asset ratio* yang tinggi banding perusahaan lain, dimana hutang perusahaan ALTO semakin meningkat, dan ini akan berdampak pada pemingkatan obligasi perusahaan.

Pada tahun 2017, 2018 dan 2019, *return on assets* paling tinggi adalah perusahaan DLTA dari 5 perusahaan makanan dan minuman. Rasio ini dapat membantu manajemen perusahaan dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengelola investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (profit) (Alie & Febrinta, 2020). Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa di setiap perusahaan mengalami fluktuasi, sehingga akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan nantinya (Alie & Febrinta, 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, maka perlu dilakukan penelitian yang bertujuan untuk mengukur pengaruh manajemen laba dan rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Peringkat Obligasi

Berkembangnya ilmu pengetahuan saat ini, para ekonom mendefinisikan obligasi sangat beragam namun secara keseluruhan memiliki makna atau pengertian yang hampir sama (Latumaerissa, 2011). Latumaerissa (2011) menyatakan bahwa obligasi adalah surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan bersuku bunga tertentu, yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat, guna pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanjanya (*debenture*

bond). Obligasi disebut surat berharga karena pemegang obligasi memiliki klaim terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang telah ditetapkan (Latumaerissa, 2011).

Manajemen Laba

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

1. Definisi sempit

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

2. Definisi luas

Manajemen laba ialah perlakuan yang di gunakan untuk meningkatkan keuntungan yang akan dilaporkan pada saat pemimpin perusahaan melakukan tanggung jawab atas risiko penurunan rasio dalam perekonomian perusahaan dalam waktu jangka panjang.

Rasio Likuiditas

Fred Weston, yang dikutip oleh Kasmir (2013), menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Jenis-jenis rasio likuiditas menurut Kasmir (2013) yang dapat digunakan terdiri dari:

1. Rasio Lancar

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

2. Rasio Cepat.

Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Artinya, nilai persediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2013). Atau

dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Kasmir (2013) menyatakan bahwa efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan efisiensi di bidang lainnya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

Jenis-jenis rasio aktivitas menurut Kasmir (2013), yaitu:

1. Perputaran piutang (*Receivable Turnover*)

Perputaran piutang (*Receivable Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode. Atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Makin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang makin rendah (bandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan makin baik. Sebaliknya jika rasio makin rendah, maka ada *over investment* dalam piutang. Yang jelas bahwa rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan piutang.

2. Hari rata-rata penagihan piutang (*Days of Receivable*)

Hari rata-rata penagihan piutang (*Days of Receivable*). Bagi perbankan yang akan memberikan kredit, perlu juga menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*). Hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih dan rasio ini juga sering disebut *days sales uncollected*.

Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Menurut Kasmir (2013), rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain (Kasmir, 2013):

1. *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*

Debt to Assets Ratio atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya adalah dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan

dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Jenis-jenis rasio profitabilitas sebagai berikut (Kasmir, 2013):

1. *Return on Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

2. *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Manajemen Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

H2: Rasio Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

H3: Rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

H4: Rasio Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

H5: Rasio Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 51 perusahaan periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan makanan dan minuman yang mengeluarkan obligasi dan peringkat obligasi dikeluarkan oleh PT Pefindo.
3. Perusahaan-perusahaan tersebut telah mengeluarkan laporan keuangan dengan lengkap serta terdapat item obligasi dalam laporan keuangan yang diterbitkan.
4. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan per triwulan dalam Rp pada saat pengamatan dilakukan.

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

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

1. Manajemen laba ialah penyimpangan yang terdapat pada proses pembuatan laporan keuangan, yang dapat mempengaruhi tingkatan laba diperoleh (Sari

& Bandi, 2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini di asumsikan akrual non kelolaan pada periode t diperkirakan 0. Pengukuran estimasi akrual kelolaan menggunakan model Healy (1985)(Sari & Bandi, 2010) sebagai berikut:

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

Keterangan:

EDA_{it} = Estimasi akrual kelolaan untuk periode t

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

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

2. Rasio Likuiditas adalah rasio yang bisa memberi pertanggung jawaban keuangan yang harus dibayar pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2013). Variabel likuiditas dihitung menggunakan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3. Rasio Aktivitas digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan untuk digunakan sebagai sumber daya (Sartono, 2002). Variabel aktivitas diprosikan menggunakan *Total Asset Turnover* (TAT) dengan rumusan:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

4. Rasio Solvabilitas digunakan untuk menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2013). Variabel solvabilitas diprosikan menggunakan *debt to assets ratio* dengan rumusan:

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$$

5. Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Halim, 2000). Variabel profitabilitas diprosikan menggunakan *return on asset* dengan rumusan:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersi}}{\text{Total aset}}$$

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara pengumpulan, pencatatan, dan pengcopyan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasmir, 2013).

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

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menilai karakteristik *mean*, standar deviasi, maximum dan minimum dengan variabel manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

Menurut Gujarati (2003), terdapat poin-poin penting atau kriteria tertentu yang harus diperhatikan dalam menentukan hasil keputusan dalam analisis data dan interpretasi terhadap penelitian, diantaranya sebagai berikut :

1. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi dalam penelitian menjadi tolak ukur *goodness of fit* dalam penelitian yang menggunakan model logit. Dalam hal ini tolak ukur yang digunakan dapat dilihat dari hasil *pseudo R square*, yang mana dalam model logit hasil tersebut mirip dengan *R square* pada regresi linier (Gujarati, 2003). Pada program *EViews* secara otomatis telah mengukur hasil tersebut menggunakan *McFadden R- squared*. Sebagaimana *R square* pada umumnya, nilai output *McFadden R- squared* juga terletak antara angka 0 dan 1. Selain itu, terdapat cara lain yang ditunjukkan untuk menjadi tolak ukur *goodness of fit* adalah *count R square*. Hal tersebut disebabkan nilai *count R square* pada model logit berbentuk angka 1 atau 0, jadi apabila nilai kemungkinan lebih dari 0,5 dianggap sebagai 1 dan apabila nilai kemungkinan kurang dari 0,5 dianggap sebagai 0 (Gujarati, 2003).

2. Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test*)

Dalam Gujarati (2003) Kelayakan model regresi dalam pengujian hasil output *goodness of fit* juga dapat dilihat pada output pengujian *Hosmer* dan *Lemeshow* melalui hipotesis sebagai berikut:

- a) Jika probabilitas *Hosmer and Lemeshow's Goodness of* $> 0,05$ maka H_0 diterima
- b) Jika probabilitas *Hosmer and Lemeshow's Goodness of* $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

3. Pengujian Akurasi Model

Pengujian akurasi model pada penelitian dilakukan untuk mengetahui seberapa baik data yang digunakan pada hasil output prediksi dari presentase model dan sebagai ukuran dari akurasi model terhadap penelitian yang digunakan (Gujarati, 2003). Pengujian akurasi model pada penelitian dapat dilakukan dengan melihat tabel *expectation-prediction evaluation* dari hasil output perangkat *Eviews* versi 9. Tabel *expectation-prediction evaluation* pada hasil penelitian menghitung presentase nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) (Gujarati, 2003).

Model Analisis Regresi logistik

Model analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi logistik (*logistic regression*), karena model *logit* pada variabel dependen yang digunakan merupakan variabel *binary* atau *dummy* yang diproksikan dalam bentuk Ln yang bernilai 0 dan 1 sehingga menggunakan rumus Ln dalam memprediksi suatu peristiwa, sehingga dapat diketahui pengaruh manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{P-1} = Z_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Keterangan :

$\ln \frac{P}{P-1}$ atau Logit = Probabilitas peringkat obligasi

Z_i = Nilai Z ke i

β_0 = Konstanta

$\beta_1- \beta_5$ = Koefisien Regresi Variabel

$X_1- X_5$ = Variabel Independen

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial

Secara parsial untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dalam regresi logistik dapat ditunjukkan hasil pada bagan *Z statistic*, karena pada *Z statistic* dalam pengujian hipotesisnya dekat dengan distribusi normal, sehingga dapat disimpulkan berdasarkan pada tabel normal tersebut. Hipotesa untuk pengujian tersebut sebagai berikut :

H_0 : Variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi signifikan variabel dependen

H_a : Variabel independen secara parsial mempengaruhi signifikan variabel dependen

Untuk menentukan apakah H_0 ditolak atau diterima dapat diketahui dari perbandingan antara probabilitas Z Statistik pada masing-masing variabel independen penelitian dengan tingkat nyata (α), jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan begitu pun sebaliknya untuk menerima H_a . Selain itu juga dapat diketahui H_0 ditolak jika Z Statistik $>$ Z-tabel.

Uji Simultan

Secara simultan dalam menentukan hubungan keseluruhan variabel apakah dapat mempengaruhi dependen dapat dilihat dari hasil uji LR pada regresi logistik. Model tersebut mirip dengan model *F test* pada model regresi linear sederhana adalah *likelihood ratio* (LR) statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan statistik deskriptif pada penelitian digunakan untuk melihat menggambarkan secara umum dari data yang digunakan meliputi variabel endogen (terikat) dan variabel eksogen (bebas).

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	PO	ML	CR	TAT	DAR	ROA
<i>Mean</i>	0.6870	-0.0072	2.3665	0.5994	0.574667	0.0588
<i>Maximun</i>	1.0000	0.6280	6.1350	1.4200	3.033000	0.6070
<i>Minimum</i>	0.0000	-0.2350	0.1500	0.1430	0.120000	-0.0970
<i>Std Dev</i>	0.4655	0.0887	1.2539	0.3184	0.592404	0.0812

Sumber: data diolah, 2021

Variabel endogen yang digunakan yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel eksogen yang digunakan yaitu manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Jumlah sampel dari penelitian ini adalah 144 data, serta dapat diketahui nilai maksimum dan minimum, rata-rata dan standar deviasi.

Koefisien Determinasi (*McFadden*)

Pada regresi logistik penggunaan nilai koefisien berbeda dan tidak dapat digunakan untuk mengukur garis regresi tersebut (Gujarati, 2003). Dalam hal ini sebagai gantinya pada model logistik menggunakan koefisien determinasi yang dapat dilihat dari hasil *McFadden* (Gujarati, 2003).

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji	
<i>McFadden R-squared</i>	0,174767

Sumber: data diolah, 2021

Pada penelitian ini memperlihatkan nilai *McFadden* pada hasil output estimasi koefisien determinasi sebesar 0.174767 yang berarti bahwa pada variabel bebas (manajemen laba, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas) mempunyai pengaruh sebesar 17,48 %, sedangkan sisanya sebesar 82,52% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test*)

Uji kelayakan model regresi dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test* adalah untuk mengetahui apakah terdapat kesesuaian pada model penelitian dengan data penelitian. Uji kelayakan model regresi dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test* dilakukan untuk mengetahui nilai *chi square* dari outputnya. Hasil tersebut dapat diketahui dengan membandingkan probabilitas signifikansi dengan tingkat signifikansi α sebesar 5% pada hasil output (Gujarati, 2003). Berikut merupakan hipotesis untuk menilai kelayakan model regresi adalah :

H_0 : Model hipotesis penelitian sesuai dengan data.

H_1 : Model hipotesis penelitian tidak sesuai dengan data.

Tabel 4
Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-Lemeshow

Tests

Equation: UNTITLED

Date: 09/24/21 Time: 14:13

Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total	H-L
Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
Total		53	53.0000	91	91.0000	144	15.4317
H-L Statistic		15.4317		Prob. Chi-Sq(8)		0.0513	
Andrews Statistic		22.1537		Prob. Chi-Sq(10)		0.0143	

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa uji kelayakan model regresi yang ditunjukkan oleh uji *Hosmer and Lemeshow Test* memperlihatkan Probabilitas *Chi Square* yakni sebesar 0.0513. Dari hasil uji tersebut menunjukkan kriteria yang sesuai dengan kelayakan model regresi yakni H_0 diterima. Nilai *Chi Square* yakni $0.0513 > 0,05$ dapat diartikan bahwa tidak ditemui perbedaan pada data estimasi model regresi logistik dengan data observasi penelitian. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model regresi dikatakan layak dan tepat untuk digunakan dalam penelitian ini (Gujarati, 2003).

Matriks Klarifikasi

Setelah dilakukan uji *Hosmer and Lemeshow Test* untuk memastikan bahwa nilai estimasi benar dalam penelitian, selanjutnya dapat juga menggunakan matriks klarifikasi untuk mengetahui nilai estimasi persentase yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*) pada variabel dependen. Matriks klarifikasi akan menunjukkan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kecurangan. Jika semakin tinggi nilai persentase kecocokan model maka ketepatan prediksi model regresi akan semakin baik (Gujarati, 2003). Berikut Tabel 5 adalah hasil pengujian matriks klasifikasi yang menunjukkan *estimated equation*:

Tabel 5
Uji Expectation-Prediction Evaluation

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification
 Equation: UNTITLED
 Date: 09/24/21 Time: 14:14
 Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	20	2	22	0	0	0
P(Dep=1)>C	33	89	122	53	91	144
Total	53	91	144	53	91	144
Correct	20	89	109	0	91	91
% Correct	37.74	97.80	75.69	0.00	100.00	63.19
% Incorrect	62.26	2.20	24.31	100.00	0.00	36.81
Total Gain*	37.74	-2.20	12.50			
Percent Gain**	37.74	NA	33.96			

Sumber : data diolah, 2021

Hasil tabel 5 terlihat bahwa pada kolom *estimated equation* sudah diketahui total hasil dari nilai persentase akurasi prediksi yang benar (*correct*) diperoleh sebesar 75,69% yang artinya menunjukkan bahwa persentase ketepatan model dalam memprediksi kemungkinan perusahaan makanan dan minuman dalam penelitian adalah sebesar 75,69%, sehingga dapat dikatakan model cukup baik.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Hasil analisis regresi berfungsi untuk memaparkan atau menjelaskan output yang berhubungan dengan variabel independen dan dependen pada penelitian, sehingga dalam hal ini faktor keterkaitan dari hasil regresi dapat dihubungkan dan ditaksir kembali antara variabel satu dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan model regresi logistik (*logistic regression*). Berikut Tabel 6 hasil regresi logistik yang terbentuk dengan menggunakan program EvIEWS 9 :

Tabel 6
Hasil Regresi Logistik

Dependent Variable: PO
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 09/24/21 Time: 14:12
 Sample: 2015Q1 2020Q4
 Included observations: 144
 Convergence achieved after 6 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	2.801901	1.373996	2.039235	0.0414
ML	4.623384	4.173850	1.107702	0.2680
CR	-0.201572	0.242603	-0.830871	0.4060
TAT	1.803816	0.844823	2.135140	0.0327
DAR	-4.907997	1.997514	-2.457053	0.0140
ROA	-7.879132	5.304519	-1.485362	0.1374
McFadden R-squared	0.174767	Mean dependent var		0.631944
S.D. dependent var	0.483960	S.E. of regression		0.437746
Akaike info criterion	1.169195	Sum squared resid		26.44375
Schwarz criterion	1.292938	Log likelihood		-78.18206
Hannan-Quinn criter.	1.219477	Deviance		156.3641
Restr. Deviance	189.4789	Restr. log likelihood		-94.73943
LR statistic	33.11473	Avg. log likelihood		-0.542931
Prob(LR statistic)	0.000004			
Obs with Dep=0	53	Total obs		144
Obs with Dep=1	91			

Sumber : data diolah, 2021

1. Manajemen laba (X_1) terhadap peringkat obligasi (Y) sebesar 4,623384. Koefisien yang didapatkan bernilai positif ($B = 4,623384$) menunjukkan peringkat obligasi akan naik menjadi 4,623384 untuk setiap peningkatan manajemen laba dengan variabel bebas lainnya konstan.
2. CR proksi dari rasio likuiditas (X_2) terhadap peringkat obligasi (Y) sebesar -0,201572. Koefisien yang bernilai negatif ($B = -0,201572$) menunjukkan peringkat obligasi akan turun menjadi 0,201572 untuk setiap peningkatan current ratio dengan variabel bebas lainnya konstan.
3. TAT proksi dari rasio aktivitas (X_3) terhadap peringkat obligasi (Y) sebesar 1,803816. Koefisien yang bernilai positif ($B = 1,803816$) menunjukkan peringkat obligasi akan naik menjadi 1,803816 untuk setiap peningkatan turn assets turnover dengan variabel bebas lainnya konstan.
4. DAR proksi dari rasio solvabilitas (X_4) terhadap peringkat obligasi (Y) sebesar -4,907997. Koefisien yang bernilai negatif ($B = -4,907997$) menunjukkan peringkat obligasi akan turun menjadi 4,907997 untuk setiap peningkatan turn assets turnover dengan variabel bebas lainnya konstan.
5. ROA proksi dari rasio profitabilitas (X_5) terhadap peringkat obligasi (Y) sebesar -7,879132. Koefisien yang bernilai negatif ($B = -7,879132$) menunjukkan peringkat obligasi akan turun menjadi 7,879132 untuk setiap peningkatan turn assets turnover dengan variabel bebas lainnya konstan.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh manajemen laba dan rasio-rasio keuangan (likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas) terhadap peringkat obligasi. Variabel dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi dan emisi obligasi sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah manajemen laba dan rasio-rasio keuangan (likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas). Penelitian ini menggunakan sampel berupa laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang memiliki obligasi antara tahun 2015-2020.

Berikut adalah kesimpulan yang diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis :

1. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis I tidak terbukti kebenarannya. Karena manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis II tidak terbukti kebenarannya. Karena rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis III terbukti kebenarannya. Karena rasio aktivitas dengan proksi *turn assets turnover* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis IV terbukti kebenarannya. Karena rasio solvabilitas dengan proksi *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis V tidak terbukti kebenarannya. Karena rasio profitabilitas dengan proksi *return on asset* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

Bagi investor maupun calon investor diharapkan untuk mempertimbangkan factor-faktor manajemen laba, rasio likuiditas (*current ratio*), dan rasio profitabilitas (*return on asset*), sedangkan rasio aktivitas (*turn asset turnover*) dan rasio solvabilitas (*debt to assets ratio*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi . Hal ini karena meskipun secara parsial kelima factor tersebut tidak berpengaruh signifikan dan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi namun secara simultan factor-faktor tersebut konsisten sebagai variabel prediksi peringkat obligasi yang baik, khususnya untuk mengetahui obligasi perusahaan mana yang layak untuk dijadikan investasi.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih luas dan rasio keuangan yang berbeda dari penelitian ini sehingga mampu memberikan hasil yang lebih akurat. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi penelitian terdahulu bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR RUJUKAN

Agus S. (2012). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.

- Anthony, N. R., & Govindarajan, V. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 2. Tangerang: Karisma Publishing Group.
- Arif, B. W. (2012). "*Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*". Skripsi Universitas Diponegoro.
- Arthur J. K, Scott, D. F., Martin, J. D. dan J. Pety, W. (2001). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Buku 1, Salemba Empat, Jakarta
- Brealey, M. M. , (2008). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan". Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Brigham, E. E., L. C. dan Daves..P R. (1999). "Intermediate Financial Management." 6th ed. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Cerelia & Hana. (2015). "Pengaruh Manajemen Laba dan Perbedaan Pembukuan Menurut Pajak", *Jurnal Akuntansi* Vol. 19 (2), Mei 2015.
- Dedhy S. , Januarsi, dan Alvia. (2011). *Creative Accounting : Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta; Erlangga.
- Herawaty, V. (2008). *Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol 10, No 2*.
<https://www.idx.co.id>.
- Kasmir. (2013). "Analisis Laporan Keuangan". Edisi 1. Cetakan ke-6. Jakarta: Rajawali Pers.
- Latumaerissa, J. R. (2011). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta : Salemba Empat.
- Linandarini, E. (2010). *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Manurung, A. H., Silitonga, D. dan Tobing, W. R. L. (2009). *Hubungan Rasio-rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. Perbanas. Jakarta.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Raharjo, S. (2003). '*Panduan Investasi Obligasi*'. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Revelino, I. (2008). "Saham dan Obligasi". Paper Finance Management Program Pascasarjana Binus University.
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Int,. Inc.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Third Edition, Toronto, Ontario: Pearson Education Canada Inc.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta:Erlangga.
- Sulistianingsih, E. D., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(12).
- Sugiri, S. (1998). *Earning Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris*.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis Bandung:Alfabel*.

- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung:Alfabel.
- Sulistyanto, H. S. (2008). "Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris. Jakarta: Grasindo
- Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2).
- Zuhrotun, B. (2005). "*Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obigasi*". Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September