

# **PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA SAAT EMISI**

**Tri Wahyudi (yudie.tri@gmail.com)**

*Alumnus Fakultas Ekonomi Universitas Proklamasi 45 Yogyakarta*

**Bambang Sugeng Dwiyanto (bsugengd@yahoo.co.id)**

*Fakultas Ekonomi Universitas Proklamasi 45 Yogyakarta*

**Abstract.** *This study was conducted to prove empirically the earnings management practices related to its influence on the bond rating . The data of this study were 36 companies that issued bonds listed on Valuation , published in 2010-2012 . Sampling method using purposive sampling method . Detection of earnings management behavior in this study using the Modified Jones Model (1995 ). Data were analyzed using classical assumption, namely :autocorrelation ,heteroscedasticity test, and test for normality. Hypothesis testing using multiple regression analysis with SPSS16 .*

*The research proves that earnings management variables affect the bond ratings but not significantly.*

*Keywords : earnings management , bond issuance , bond rating*

## **I. PENDAHULUAN.**

Pada saat perusahaan membutuhkan modal untuk meningkatkan usahanya, berbagai cara dapat ditempuh. Para pelaku pasar modal memerlukan informasi untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang diperlukan tersebut diantaranya berupa laporan keuangan yang dipublikasikan. Laporan keuangan bermanfaat, karena komponen-komponen yang tersaji dalam laporan keuangan tersebut mempunyai kandungan informasi yang akan direaksi oleh para pelaku pasar. Selain bermanfaat bagi investor pasar modal, laporan keuangan juga merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan manajemen atas sumberdaya pemilik (Belkaoui, 1993).

Kecenderungan investor dan pihak ekstern lainnya yang lebih berfokus pada informasi laba, memicu manajemen melakukan *disfunctional behaviour* berupa manajemen laba (*earning management*) atau manipulasi laba (*earnings manipulation*) untuk menghasilkan laba yang dianggap normal bagi suatu perusahaan (Bartov, 1993). Menurut Scott (1997), pemilihan kebijakan akuntansi dalam praktik manajemen laba dapat dilakukan dengan pendekatan pemilihan metode akuntansi maupun dengan pendekatan rekayasa *discretionary accrual*. Beberapa penelitian akuntansi positif juga menyatakan bahwa manajer melakukan manipulasi laba (*earning management*) dengan menggunakan strategi *income smoothing* (Trueman dan Titman, 1988) dan *strategi discretionary accrual* (Healy, 1985).

Salah satu cara perusahaan memaksimalkan modal ialah dengan mengeluarkan obligasi. Pasar perdana obligasi korporasi domestik pasca krisis ekonomi telah berkembang dengan pesat, hal ini terjadi karena perusahaan merasa bahwa dengan menerbitkan obligasi memudahkan perusahaan dalam mendapatkan modal dengan jangka waktu pembayaran yang panjang dan aman. Obligasi sering dipandang sebagai 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 *et al.*, 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*).

Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT KASNIC *Credit Rating Indonesia*. Informasi peringkat obligasi mempunyai peranan penting sebagai sinyal dari kinerja suatu perusahaan. Sinyal ini digunakan sebagai salah satu dasar pembuatan keputusan pengguna informasi. Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal

tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk melakukan analisis sekuritas, mengevaluasi manfaat investasi pada saham dan obligasi. Mengingat salah satu faktor penilaian obligasi adalah mencakup unsur keuangan, maka terkait dengan pengeluaran peringkat obligasi, perusahaan cenderung akan mendorong manajer melakukan manajemen laba untuk mempengaruhi perolehan peringkat obligasi. Dalam menentukan peringkat obligasi, PT PEFINDO dan PT KASNIC memerlukan informasi dasar seperti laporan keuangan auditan, proyeksi keuangan perusahaan, prospektus dan deskripsi singkat mengenai aktivitas bisnis perusahaan. Laporan keuangan yang diperoleh agen pemeringkat dibuat oleh manajemen. Manajemen dapat mengatur laporan keuangan yang dibuatnya untuk mencapai tujuan tertentu dengan melakukan manajemen laba. Salah satu tujuan manajemen laba yang dilakukan adalah agar peringkat yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kategori *investment grade*. Dengan peringkat yang baik ini tentu akan meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai praktik manajemen laba dengan sampel perusahaan yang melakukan emisi obligasi serta pengaruhnya terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini penting dengan alasan investor memerlukan informasi peringkat obligasi sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Informasi keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten diharapkan benar-benar mencerminkan kinerja keuangan penerbit sehingga peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan emiten dalam memenuhi kewajibannya.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Obligasi**

Obligasi merupakan suatu instrumen pasar modal pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009). Penerbit obligasi, akan membayar bunga kepada pembeli obligasi secara periodik. Kemudian, pada akhir waktu tertentu, penerbit obligasi membayar pokok obligasi

yang biasa disebut nilai par. Sebaliknya, pemegang obligasi memberikan sejumlah uang kepada perusahaan saat ini.

#### a. Karakteristik Obligasi

##### ➤ Nilai Obligasi (Jumlah Dana Yang Dipinjam)

Dalam penerbitan obligasi, maka perusahaan akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan yang dikenal dengan istilah "jumlah emisi obligasi".

##### ➤ Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (maturity). Secara umum masa jatuh tempo obligasi adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, adapula yang 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor, karena dianggap risikonya kecil.

##### ➤ *Principal dan Coupon Rate*

Nilai prinsipal obligasi adalah sejumlah uang yang disetujui oleh penerbit obligasi agar dibayarkan kepada pemegang obligasi pada masa jatuh tempo. Jumlah ini biasa berhubungan dengan *redemption value, maturity value, par value or face value*. *Coupon rate* juga disebut *nominal rate*, adalah tingkat bunga yang disetujui penerbit untuk dibayar kepada pemegang obligasi setiap tahun. Besarnya pembayaran bunga setiap tahun kepada pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi dinamakan *coupon*.

##### ➤ Jadwal pembayaran

Kewajiban pembayaran kupon obligasi oleh perusahaan penerbit, dilakukan secara berkala sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulan, semesteran, atau tahunan.

##### ➤ Diterbitkan Oleh Perusahaan/ Pemerintah (Levy 29-30).

#### b. Jenis-Jenis Obligasi

Dalam sekuritas pasar modal ini terdapat dua macam instrumen yaitu *fixed income securities* dan *equity income securities*. *Fixed income securities* terbagi dua kategori besar yaitu:

➤ *Government Bond*; Seperti *T-Bills, US Treasury Notes* dan *US Treasury Bond* adalah sekuritas pemerintah yang digunakan untuk pendanaan utang pemerintah Amerika.

➤ *Corporate Bond*; *Corporate Bond* adalah sekuritas yang mencerminkan janji dari perusahaan yang menerbitkan untuk

memberikan sejumlah pembayaran berupa bunga (kupon) dan pokok pinjaman kepada pemilik obligasi, selama jangka waktu tertentu.

### c. Risiko-Risiko Dalam Obligasi

Faktor - faktor yang dipertimbangkan dalam berinvestasi:

- *Interest-Rate Risk*; Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga: Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya.
- *Reinvestment Risk*; Variabilitas pada tingkat reinvestment akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.
- *Call Risk*; Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.
- *Default Risk*; yaitu berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *default risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah.
- *Inflation Risk*; Peningkatan *Inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due* inflasi. Misal jika investor membeli obligasi pada *coupon rate* sebesar 7%, tetapi tingkat inflasi adalah 8%, maka *purchasing power* aliran kas secara nyata akan dikurangi.
- *Exchange-Rate Risk*; Obligasi yang diperdagangkan berdasarkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.
- *Liquidity Risk*; *Liquidity* atau *marketable risk* bergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali sebesar nilai obligasinya.
- *Volatility Risk*; Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini

dikenal dengan *volatility risk*. (<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/05/obligasi-pengertian-karakteristik-dan.htm>).

## 2. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Selain itu peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia lembaga pemeringkat yang diberi otoritas oleh Bapepam untuk melakukan evaluasi dan analisa obligasi adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Proses pemeringkatan didasarkan pada kinerja keuangan dan kinerja non keuangan.

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibn finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligasi yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
idBBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampnan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

idB	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi untuk memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain ( <i>selective default</i> ).
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha.

Sumber [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

**Tabel 2.1**  
**Definisi Peringkat Obligasi PT Pefindo**

### 3. Manajemen Laba

Menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

#### a. Pola Manajemen Laba

Scott (dalam Indriani, 2010) menyatakan bahwa terdapat beberapa pola dalam manajemen laba, yaitu:

- **Taking a Bath;** Pola ini terjadi pada saat pengangkatan CEO baru dengan cara melaporkan kerugian dalam jumlah besar yang diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang.
- **Income Minimization;** Pola ini dilakukan pada saat perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba pada masa mendatang diperkirakan turun drastic dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya.
- **Income Maximization;** Dilakukan pada saat laba menurun bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

- **Income Smoothing;** Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

Informasi laba sebagai bagian dari laporan keuangan, sering menjadi target rekayasa melalui tindakan oportunistik manajemen untuk memaksimalkan kepuasannya, tetapi dapat merugikan pemegang saham atau investor. Tindakan oportunistik tersebut dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga laba perusahaan dapat diatur, dinaikkan atau diturunkan sesuai dengan keinginannya (Nuryaman, 2008). Levitt Jr (dalam Rusmin 2010), mantan ketua *Securities and Exchange Commission* (SEC) Singapura menyatakan bahwa praktik manajemen laba memiliki dampak negatif terhadap kehandalan dan kredibilitas laporan keuangan.

#### **b. Sasaran Manajemen Laba**

Menurut Ayres (1994:27-29) terdapat unsur-unsur laporan keuangan yang dapat dijadikan sasaran untuk dilakukan manajemen laba yaitu :

- Kebijakan Akuntansi; Keputusan manajer untuk menerapkan suatu kebijakan akuntansi yang wajib diterapkan oleh suatu perusahaan, yaitu antara menerapkan akuntansi lebih awal dari waktu yang ditetapkan atau menundanya sampai saat berlakunya kebijakan tersebut.
- Pendapatan; Dengan mempercepat atau menunda pengakuan akan pendapatan.
- Biaya; Menganggap sebagai ongkos (beban biaya) atau menganggap sebagai suatu tambahan investasi atas suatu biaya (*amortize or capitalize of investment*).

#### **c. Alasan Dilakukan Manajemen Laba**

Alasan dilakukan manajemen laba karena :

- Manajemen laba dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajer. Manajemen laba berhubungan erat dengan tingkat perolehan laba atau prestasi usaha suatu organisasi, hal ini karena tingkat keuntungan atau laba dikaitkan dengan prestasi manajemen dan juga besar kecilnya bonus yang akan diterima oleh manajer.
- Manajemen laba dapat memperbaiki hubungan dengan pihak kreditor. Perusahaan yang terancam *default* yaitu tidak dapat

memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya, perusahaan berusaha menghindarinya dengan membuat kebijakan yang dapat meningkatkan pendapatan maupun laba. Dengan demikian akan memberi posisi *bargaining* yang relatif baik dalam negoisasi atau penjadwalan ulang utang antara pihak kreditor dengan perusahaan.

- Manajemen laba dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya terutama pada perusahaan go publik pada saat IPO.

#### d. Motivasi Manajemen Laba

Secara umum berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Healy dan Wahlen (1999) dan Scott (1997), motivasi manajemen melakukan manajemen laba, antara lain :

- *Bonus scheme motivation / management compensations contracts.*

Kompensasi atau bonus yang didasarkan pada besarnya laba dilaporkan akan memotivasi manajemen mengatur laba secara oportunistik untuk memaksimalkan bonus mereka. Manajemen akan memilih prosedur akuntansi yang dapat melaporkan laba yang lebih tinggi guna memaksimalkan imbalan bonus. Dalam hal ini bonus dibagikan jika mencapai target laba minimal yang ditetapkan (*bogey*) dan bonus maksimal dibagikan jika mencapai nilai laba tertentu (*cap*) atau lebih besar. Healy *et al.* (1999) menemukan bukti bahwa ada hubungan yang kuat antara akrual dan dorongan tertentu yang mempengaruhi manajer untuk mengatur jumlah pendapatan yang dilaporkan. Manajemen akan memilih akrual yang menurunkan pendapatan pada saat pola bonus berada di bawah di atas batas tertentu dan memilih akrual yang menaikkan pendapatan pada saat batas tersebut tidak ditentukan.

- Kontrak/Perjanjian Kredit

*Lending contract* yaitu kontrak pinjaman jangka panjang yang memiliki kewajiban (*covenants*) untuk memproteksi kreditor dari tindakan manajemen yang dapat merugikan mereka, seperti pembagian deviden yang berlebihan, pinjaman tambahan dan tindakan lainnya yang membahayakan kepentingan kreditor.

- Factor Politik

Motivasi ini biasanya terjadi pada perusahaan yang sangat besar karena aktivitasnya berkaitan langsung dengan public. Di samping itu, juga terjadi pada perusahaan industry strategis, seperti minyak dan gas, berkaitan dengan isu monopoli. Perusahaan ini cenderung menggunakan kebijakan dan prosedur akuntansi yang bertujuan untuk menurunkan laba. Hal ini dilakukan untuk mengurangi visibility dengan tujuan agar

perusahaan tidak terlalu disorot public. Selanjutnya, perusahaan yang sedang diselidiki karena melakukan pelanggaran *anti-trust* atau menghadapi konsekuensi politik yang tidak menguntungkan memiliki insentif untuk mengatur laba agar terlihat kurang menguntungkan. Manajemen perusahaan yang mencari subsidi dan proteksi pemerintah juga memiliki insentif yang sama.

➤ Perpajakan

Pajak penghasilan merupakan motivasi yang paling jelas untuk melakukan manajemen laba. Manajemen berupaya mengatur laba untuk memperoleh *tax saving*. Meskipun demikian otoritas pajak cenderung untuk menerapkan aturan akuntansi mereka dalam perhitungan pendapatan kena pajak sehingga mengurangi ruang bagi perusahaan untuk melakukan maneuver. Suatu pengecualian muncul berkenaan dengan pemilihan metode peersediaan LIFO atau FIFO. Perusahaan yang menggunakan metode LIFO untuk tujuan pajak harus juga menggunakannya untuk tujuan pelaporan keuangan. Selama periode inflasi, LIFO biasanya menghasilkan laba dilaporkan dan pajak yang lebih rendah jika dibandingkan dengan FIFO, walaupun tidak semua perusahaan beralih ke LIFO. Dampaknya laba perusahaan dapat turun dengan memilih LIFO sehingga menghasilkan pajak yang lebih rendah dan arus kas yang meningkat, atau sebaliknya menaikkan laba dengan memilih FIFO dengan konsekuensi pajak yang lebih tinggi dan arus kas yang lebih kecil.

➤ Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)

Motivasi manajemen laba juga terjadi pada saat pergantian CEO. Mereka yang akan pension memiliki insentif untuk meningkatkan laba dilaporkan guna memaksimisasi bonus terakhirnya. Bagi CEO yang kinerjanya buruk, mereka melakukan manajemen laba dengan meningkatkan laba untuk mencegah atau menunda dipecat. Alternative lainnya adalah melakukan *take a bath* untuk meningkatkan kemungkinan laba di masa mendatang. Motivasi ini juga berlaku untuk CEO baru, khususnya bila *write-offs* dalam jumlah yang besar dapat dilakukan dengan menyalahkan CEO sebelumnya.

➤ Pasar Modal

Perusahaan yang melakukan IPO tidak memiliki harga pasar yang pasti sehingga timbul pertanyaan bagaimana cara menilai saham perusahaan tersebut. Peranan informasi akuntansi keuangan yang disajikan di dalam prospectus menjadi sumber informasi yang berguna. Hal ini merangsang manajer untuk mengatur laba yang dilaporkan dalam prospectus dengan harapan mendapatkan harga saham yang lebih tinggi. Penggunaan secara luas informasi

akuntansi oleh investor dan analisis keuangan untuk membantu menilai saham dapat menciptakan insentif bagi manajemen untuk memanipulasi laba dalam usaha mempengaruhi harga saham.

➤ *Regulatory motivations*

Beberapa industry terikat dengan peraturan pengawasan yang berkaitan dengan data-data akuntansi. Bank dan asuransi, menghadapi pemantauan yang ketat oleh pihak regulator termasuk terhadap data akuntansi. Peraturan perbankan mengharuskan bank mencapai nilai *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tertentu, sedangkan peraturan asuransi mengharuskan perusahaan asuransi untuk memenuhi syarat-syarat kesehatan keuangan minimum. Peraturan seperti ini menciptakan insentif bagi manajemen untuk mengatur laporan laba rugi dan neraca sesuai dengan kepentingan pihak regulator.

#### **4. Teori Signal**

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori signal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001: 308). Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi yang disampaikan manajemen tersebut dapat berupa laporan keuangan.

Informasi laba yang dilaporkan manajemen merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang (Assih, 2000). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Menurut Jama'an (2008) Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini akan digunakan untuk

menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan terjadi respon / reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan bertahan sampai ada informasi baru lainnya yang akan merubah harga saham kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto, 2000). Untuk menguji apakah sinyal / informasi yang disampaikan manajemen mengandung kandungan informasi, maka dilakukan pengujian kandungan informasi (*information content*) untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2000).

## 5. Penelitian Terdahulu

- Syarifah dan Bandi (2010) melakukan penelitian tentang praktik manajemen laba terkait dengan peringkat obligasi. Pengujian dilakukan terhadap 68 obligasi perusahaan menunjukkan bahwa pada saat periode emisi obligasi terdapat hubungan yang signifikan dari kedua variabel.
- Gerinta (2010) melakukan penelitian terkait pemeringkatan obligasi sebagai pemicu manajemen laba. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa informasi dan rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi dan didukung oleh kemampuannya dalam membentuk model diskriminan dengan ketepatan 83,33%. Dalam penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa rata-rata manajemen laba perusahaan penerbit obligasi dan non obligasi adalah berbeda secara signifikan.

## 6. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis; "Praktik manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi"

## III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kasus dengan Populasi seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar pada agen pemeringkat Indonesia yaitu Pefindo. Periode pengamatan mencakup tahun 2010-2012. Adapun metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan

kriteria sample yaitu : (1. Perusahaan yang termasuk dalam industri financial dan non financial yang terdaftar di Pefindo, 2. Perusahaan yang melakukan emisi obligasi tahun 2010, 2011, 2012 dan hasil peringkatnya dipublikasikan oleh Pefindo, 3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan, dan 4. Tidak termasuk perusahaan dalam daftar de-listing dan dihentikan perdagangannya oleh Bapepam).

Data yang digunakan dalam studi ini ialah data sekunder yaitu data base laporan keuangan yang tersedia di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia maupun dipublikasikan perusahaan melalui media internet dan database Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara online pada situs <http://www.idx.co.id> serta database peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar pada <http://www.pefindo.com> , pada fact book idx 2010-2012, dan ICMD 2010-2012.

## 1. Variable penelitian:

### a. Variabel Independen

Variable bebas (Independent variable) ialah variabel yang tidak terikat satu sama lain. Variabel bebas dalam penelitian ini ialah manajemen laba. Proxi manajemen laba yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan menggunakan Modified Jones Model. Model ini dikatakan model yang paling baik mendeteksi manajemen laba (Dechow *et al.*, 1995). Modifikasi dilakukan dengan mengurangi perubahan *revenue* dengan perubahan piutang dagang.

Model Jones Modifikasian mengukur manajemen laba dengan cara sebagai berikut:

a) Menghitung akrual total dengan persamaan :

Total Accruals (TAC) = laba bersih setelah pajak (*net income*) – kas operasi (*cash flow from operating*)

b) Menghitung akrual diskresioner, nilai *accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) adalah sebagai berikut :

$$\left(\frac{TAC_t}{A_{t-1}}\right) = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}}\right) + e$$

Dimana:

TAC<sub>t</sub> = total *accruals* perusahaan i pada periode t

A<sub>t-1</sub> = total asset perusahaan i pada akhir tahun t-1

ΔREV<sub>t</sub> = perubahan pendapatan perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

PPE<sub>t</sub> = aktiva tetap (*gross property plant and equipment*) perusahaan pada periode t

Variabel aktiva tetap dan perubahan pendapatan digunakan untuk mengontrol perubahan *non discretionary accrual* yang terjadi karena perubahan kondisi ekonomi. *Total accruals* memasukkan perubahan *working capital* yang ditunjukkan pada tingkat perubahan *revenue*. Variabel aktiva tetap (PPE) menunjukkan pada biaya depresiasi yang *non discretionary*.

- c) Dengan menggunakan koefisien regresi di atas, kemudian dilakukan perhitungan nilai *non discretionary accruals* (NDA) dengan persamaan :

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right)$$

Dimana

NDA<sub>t</sub> = *non discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = *fitted coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan *total accruals*

$\Delta REC_t$  = perubahan piutang perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

- d) Menghitung *discretionary accruals* (DAC)

$$DAC_t = \left( \frac{TAC_t}{A_{t-1}} \right) - NDA_t$$

Dimana

DAC<sub>t</sub> = *discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

*Discretionary accruals* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen. Artinya manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non discretionary accruals* adalah komponen akrual diluar kebijakan manajemen. Secara umum penelitian tentang manajemen, laba menggunakan pengukuran berbasis akrual (*accrual-based measure*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dalam pendekatan total akrual adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk dapat mengungkap cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan laba keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar.

## b. Variabel Dependen

Variabel tergantung (Dependen Variabel) adalah variabel yang terikat dengan variabel lain yang hasilnya ditentukan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependennya ialah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade/speculative grade* (BB, B, CCC, D) yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh faktor keuangan berupa leverage, profitabilitas, dan likuiditas serta faktor non keuangan berupa umur obligasi. Variabel ini mengacu pada penelitian terdahulu yang disesuaikan dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Pengelompokkan kategori peringkat obligasi yaitu *investment grade* dan *speculative grade* berdasarkan surat edaran nomor 7/8/DPNP Tanggal 31 Maret 2005 tentang lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia. Sementara pengukuran peringkat obligasi menggunakan interpretasi dari penelitian Gu dan Zhao (2006) yang menggunakan kode 19 sampai dengan 1 dengan maksud bobot yang tinggi lebih merepresentasikan peringkat yang lebih tinggi.

Tabel 3.1 Skala Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Skala	Peringkat Obligasi	Skala
AAA	19	BB+	9
AA+	18	BB	8
AA	17	BB-	7
AA-	16	B+	6
A+	15	B	5
A	14	B-	4
A-	13	CCC+	3
BBB+	12	CCC+	2
BBB+	11	CCC-	1
BBB-	10		

## 2. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan Analisis Statistik Deskriptif untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2006).

Skala peringkat dari perhitungan statistik deskriptif nantinya akan menunjukkan rata-rata peringkat obligasi paska saat emisi berada pada tingkatan *investment grade* atau tidak.

Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi digunakan analisa Regresi berganda dengan bantuan program SPSS 16.

#### IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### 1. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang peringkatnya diterbitkan oleh badan pereringkat Pefindo selama tahun 2010 sampai dengan 2012. Data keuangan perusahaan yang dipilih sebagai sampel dan peringkat berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada lampiran.

Dari 36 obligasi yang dikeluarkan perusahaan mulai tahun 2010 hingga 2012 diketahui bahwa semuanya yang tergolong ke dalam kategori *investment grade*, karena skalanya di atas 13 semua. Hal inilah yang menjadi pokok permasalahan, karena rata-rata peringkat obligasi perusahaan yang melakukan emisi obligasi memiliki peringkat bagus.

##### 2. Perhitungan Variabel Penelitian

Dengan mengacu rumus-rumus yang diuraikan dalam metode penelitian di atas maka nilai variabel dalam analisa regresi sebagai berikut:

Tabel 4.1:

Nama Perusahaan	Skala Kategori Gu Zhao	TACt	At-1	NDA <sub>t</sub>	DAC <sub>t</sub>
BW Plantation Tbk	13	-120	1622	0.034761	-0.10874
Danareksa (Persero)	14	-57916	2903129	0.000286	-0.02024
Jasa Marga	17	1.2E+08	1.62E+09	0.139622	-0.06678
Perkebunan Nusantara III	16	-60103	5654468	0.044796	-0.05543
Perkebunan Nusantara VII	14	-66946	3806872	0.075145	-0.09273
PT Selamat Sampurna	16	-882	941651	0.066631	-0.06757
TELKOM	19	-1.5E+08	9.78E+10	1.278764	-1.28034
Medco Energi Internasional Tbk	16	510405	20405093	0.020574	0.00444
Agung Podomoro Land Tbk	14	1326407	442174	0.71301	2.28673
Pegadaian	18	-2337960	29283042	0.002789	-0.08263
Perkebunan Nusantara II	11	40769	5376428	0.009061	-0.00148
Aneka Tambang (Persero)	17	-1375478	12218889	0.040291	-0.15286
Agung Podomoro Land Tbk	14	998404	7753459	0.045965	0.082804
Fastfood Indonesia Tbk	17	-251969	1236043	0.030322	-0.23417
Perkebunan Nusantara III	16	12078	7241414	0.04735	-0.04568

Perkebunan Nusantara VII	14	-2668	4857962	0.047655	-0.0482
Perkebunan Nusantara XIII	13	-251314	2828162	0.000982	-0.08984
PT Serasi Autoraya	15	1120331	4320519	0.174974	0.084331
Medco Energi Internasional Tbk	16	-1.4E+08	22780682	0.008724	-6.18078
Mitra Adiperkasa Tbk	16	-15166	268610	0.253569	-0.31003
Perkebunan Nusantara XIII	13	138136	3626574	0.050139	-0.01205
PT Modernland Realty Tbk	13	128134	2526029	0.028075	0.02265
Indosat Tbk	18	-7508289	51582902	0.170015	-0.31557
AKR Corporindo Tbk	16	2955107	8149650	0.012141	0.350464
Pegadaian	18	669777	26219352	0.003517	0.022028
PT Atlas Resourse Tbk	14	-15900	2454150	0.010948	-0.01743
Medco Energi Internasional Tbk	16	-4424571	25873074	0.004154	-0.17517
Indofood Sukses Makmur	18	2630100	9827367	0.040177	0.227453
Waskita Karya Tbk	13	441019	5116001	0.104459	-0.01826
Surya Semesta Intermusa Tbk	14	-496959	2937938	0.034866	-0.20402
Danareksa	14	256	3050446	0.006389	-0.0063
Agung Podomoro Land	14	352446	10707265	0.000972	0.031944
Indomobil wahana trade	14	1170000	7633452	0.00669	0.146583
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	14	778308	8266417	0.081945	0.012208
PT Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk	16	-1227263	14721899	0.063998	-0.14736
PT Pembangunan Perumahan Tbk	13	113676	6895646	-0.00091	0.017398

Sumber : Data olahan

### 3. Analisis Data

Sebelum dilakukan pengujian regresi terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian untuk mengetahui ada tidaknya pelanggaran terhadap uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi meliputi Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Hasil uji *one sample Kolmogorov Smirnov Test* diketahui besarnya nilai *Kolmogorov- Smirnov* adalah 1.048 dan signifikan pada 0.222. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas. Sementara uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *Scatter Plot* antara nilai prediksi variabel terikat *ZPRED* dengan residualnya *SRESID*.

#### a. Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi digunakan dua kali pada saat menghitung manajemen laba dan pada saat pengujian hipotesis. Analisis regresi linear digunakan untuk menghitung beta dari manajemen laba yang diprosikan dari empat tahap. Empat tahap yaitu yang pertama menghitung akrual total, menghitung akrual diskresioner, *non discretionary accruals* (NDA), dan menghitung *discretionary accruals* (DAC).

Dalam penelitian ini digunakan *Discretionary Accrual* (DA) sebagai ukuran atau proksi dari variabel *earning management*. DA terdiri atas

total akrual (TA), total aktiva (A), aktiva tetap (PPE), pendapatan (REV), dan piutang (REC). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel (Ghozali, 2006). Hasil dari pengujian statistik deskriptif atas variabel independen dan satu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini, maka diperoleh hasil sesuai dengan tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2  
Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Managemen Laba ( X )	36	-1.26	2.29	-.0110	.48476
Peringkat Obligasi ( Y )	36	11.00	19.00	15.1111	1.87887
Valid N (listwise)	36				

Sebagaimana dapat dilihat pada table 4.2 nilai rata-rata koefisien peringkat obligasi (Y) pada periode pengamatan ialah 15,1111. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi berada pada skala A+ mendekati AA-. Skala peringkat ini menunjukkan rata-rata peringkat obligasi pada saat emisi berada pada tingkat *investment grade* atau berada pada kategori layak investasi.

## b. Uji Hipotesis

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diketahui model regresi tersebut telah memenuhi asumsi autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

Dalam penelitian ini menggunakan analisis persamaan regresi linier berganda yang diolah dengan bantuan *software SPSS 16*, maka diperoleh hasil output sebagai berikut :

Table 4.3  
Hasil Regresi Linear

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14,801	,370		39,982	,000
1 TACt	1,729E-008	,000	,370	1,216	,233
AT_1	3,940E-011	,000	,342	,980	,335
NDA <sub>t</sub>	1,711	2,703	,216	,633	,531
DAC <sub>t</sub>	-,641	,427	-,385	-1,500	,144

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized*, sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependen tercermin pada beta *standardized*. Dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan, maka didapat model regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y = 14,801 + 1,729 \text{ E-}008 \text{ X1} + 3,940\text{E-}011 \text{ X2} + 1,711 \text{ X3} - 0,641 \text{ X4}$$

Hasil regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta sebesar 14,801 : artinya jika TACT (X1), AT-1 (X2), NDA<sub>t</sub> (X3), dan DACT (X4) nilainya adalah 0, maka Y nilainya adalah 14,801
- Koefisien regresi variabel TACT (X1) sebesar 1,729E-008 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap, TACT mengalami kenaikan 1% maka peringkat obligasi Y akan mengalami peningkatan sebesar 1,729 E-008. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara TACT dengan Peringkat Obligasi, semakin naik TACT maka semakin meningkat Peringkat Obligasi.
- Koefisien regresi variabel AT-1 (X2) sebesar 3,940E-011 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap, AT-1 mengalami kenaikan sebesar 1%, maka Peringkat Obligasi (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 3,940E-011. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara AT-1 dengan Peringkat Obligasi, semakin naik AT-1 maka semakin meningkat Peringkat Obligasi.
- Koefisien regresi variabel NDA<sub>t</sub> (X3) sebesar 1,711: artinya jika variabel independen lain nilainya tetap, NDA<sub>t</sub> mengalami kenaikan sebesar 1%, maka Peringkat Obligasi (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 1,711. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara NDA<sub>t</sub> dengan Peringkat Obligasi, semakin naik NDA<sub>t</sub> maka semakin meningkat Peringkat Obligasi.
- Koefisien regresi variabel DACT (X4) sebesar -0,641: artinya jika variabel independen lain nilainya tetap, DACT mengalami kenaikan sebesar 1%, maka Peringkat Obligasi (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1,711. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DACT dengan Peringkat Obligasi, semakin naik DACT maka semakin menurun Peringkat Obligasi.
- Berdasarkan Uji F yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh

signifikan terhadap variabel dependen. Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai tingkat signifikan < 0,05 maka hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, diterima.

Untuk analisisnya dari output SPSS dapat dilihat dari tabel "Anova" sebagai berikut :

Table 4.4

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	23,245	4	5,811	1,796	,155 <sup>b</sup>
Residual	100,310	31	3,236		
Total	123,556	35			

a. Dependent Variable: Peringkat

a. Predictors: (Constant), DACt, NDAt, TACt, AT\_1

*Sumber dari olah SPSS*

Pengujian secara simultan X1, X2, X3 dan X4 terhadap Y:

Dari tabel diperoleh nilai F hitung sebesar 1,796 dengan nilai probabilitas (sig)=0,155. Nilai ini berarti sig. lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai 0,155>0,05; maka berarti secara bersama-sama DACt, NDAt, TACt, AT-1 berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Demikian pula dengan memperhatikan tingkat sig. pada tabel 4.3 semua variabel (DACt, NDAt, TACt, AT-1) nilainya di atas 0,05 berarti juga tidak signifikan.

### c. Koefisien Determinasi

Dari hasil persamaan regresi yang telah diuji didapat nilai koefisien determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,083. Hal ini mengartikan bahwa variabel dependen peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi sebesar 8,3 % dengan variabel-variabel independen yang diambil dalam penelitian ini, yaitu TACt, AT-1, NDAt, DACt.

Hasil nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* yang 8,3 % dalam penelitian ini dikarenakan adanya sinkronisasi yang berkaitan antara manajemen laba dengan peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh kecil untuk mendapatkan peringkat obligasi yang bagus.

## **V. PENUTUP**

### **1. Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menunjukkan bukti empiris mengenai pengaruh praktik manajemen laba terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan sampel 36 perusahaan yang melakukan emisi obligasi pada tahun 2010 hingga 2012. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 16*. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil dalam penelitian ini yaitu manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi tetapi tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan semakin tinggi manajemen laba maka peringkat obligasi perusahaan juga akan naik meskipun tidak signifikan. Dan pengaruh yang paling besar terhadap Peringkat Obligasi terlihat dari koefisien hasil regresi NDA<sub>t</sub> sebesar 1,711.

### **2. Keterbatasan Penelitian**

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Penelitian ini mengabaikan peristiwa-peristiwa yang terbukti berpengaruh terhadap munculnya praktik manajemen laba misalnya *Initial Public Offering (IPO)*, *Seasoned Equity Offerings (SEO)* serta peristiwa lain yang membuktikan ada indikasi manajemen melakukan manajemen laba. Model yang digunakan juga kurang baik, dan hanya satu variabel yang mempengaruhi. Sampel yang digunakan juga terbatas karena beberapa perusahaan tidak melakukan publikasi laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia maupun di Internet dan adanya kriteria-kriteria tertentu dalam pengambilan sampelnya.

### **3. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Saran untuk peneliti di masa mendatang yaitu memasukkan peristiwa- peristiwa tersebut sebagai kriteria sampel sehingga apabila terdeteksi adanya praktik manajemen laba benar-benar merupakan efek dari adanya emisi obligasi. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel yang mempengaruhi (independen). Sebaiknya juga mencoba menggunakan model manajemen laba yang lainnya, agar didapat kesimpulan yang sempurna dan dapat dibandingkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arif dan Bambang. 2007, "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan". Simposium Nasional Indonesia (SNA) X Makassar.
- Aryes, F.L., "Perception of Earnings Quality: What Managers Need To Know", *Management Accounting*, Hal:27-29,1994.
- Assih, Prihat., dan M. Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Januari, Hal 35-53
- Bartov, Ell. 1993. "The Timing of Asset Sales and Earning Manipulation". *The Accounting Review*. Vol 68. pp.840-855.
- Belkaoui, A., et al, *Teori Akuntansi*, Jilid Satu, Erlangga, (Anggota IKAPI), Jakarta, 1993.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. 1999. "Intermediate Financial Management." 6th ed. Orlando: The Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. n.d. *Indonesian Capital Market Directory 2009-2010*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. n.d. *Indonesian Bond Capital Market Directory 2009-2010*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia, 2009. *Statistics*, Jakarta: idx
- Dechow, Patricia M., R.G. Sloan and A.P. Sweeney, (1995), Detecting earnings management, *The Accounting Review* 70, 193-225.
- Gerianta Wiryawan. 2010, "Pemeringkatan Obligasi sebagai Pemicu Manajemen Laba". Simposium Nasional Indonesia (SNA) XIII Purwokerto.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, BP UNDIP, Semarang
- Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta.
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*. Vol 7. pp. 85-107
- Jogiyanto Hartono (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM:Yogyakarta.
- Jones, J. 1991. "Earning Management during Import Relief Investigation". *Journal of Accounting Research*. pp.193-228

- Manurung, Addler *et al.* 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". *www.finansialbisnis.com*. Diakses tanggal 29 Februari 2010
- PEFINDO. 2012. "*Indonesian Rating Highlight*". Pefindo Credit Rating
- Scott, R. William. 1997. *Financial Accounting Theory 2nd Edition*. Prentice-Hall, New Jersey
- Syarifah dan Bandi. 2010. "*Praktik manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi*". Simposium Nasional Indonesia (SNA) XIII Purwokerto.
- Weston , J. F., dan E. F. Brigham. 1993. "*Essential of Managerial Finance.*" *10th Edition*, International Edition, Orlando FL, The Dryden Press.

## Appendix

### Nama Sampel Perusahaan, Peringkat & Data keuangan

Nama Perusahaan	Peringkat at Pefindo	Skala Kategori Gua Zhao	Total Asset		Piutang		Pendapatan		Net Income	Cash Flow Operation
			A1	A1-1	Piut 1	Piut 1-1	P 1	P 1-1		
BW Plantation Tbk	idA-	13	2654	1622	1853	1269	712	584	243	363
Danareksa (Persero)	idA	14	2663355	2903129	257633	196542	184057	377206	58885	116801
Jasa Marga	idAA	17	1.9E+09	1.6E+09	23629	64671	4378584	3692000	1.2E+08	1530000
Perkebunan Nusantara III	idAA-	16	7241414	5654468	104805	52473	5623839	4379558	1013902	1074005
Perkebunan Nusantara VII	idA	14	4857962	3806872	231951	247153	4923295	3870733	253244	320190
PT Selamat Sampurna	idAA-	16	1067103	941651	47278	48949	1561786	1374651	150420	151302
TELKOM	idAAA	19	1E+12	9.8E+10	9E+08	1.3E+09	6.9E+11	6.8E+11	1.2E+08	2.8E+08
Medco Energi Internasional Tbk	idAA-	16	2.3E+07	2E+07	2E+06	120375	9298534	6678013	830595	320190
Agung Podomoro Land Tbk	idA	14	7753459	442174	416239	157569	1938718	1979201	281808	-1E+06
Pegadaian	idAA+	18	2.6E+07	2.9E+07	16323	13619	5378963	6584349	1467235	3805195
Perkebunan Nusantara II	idBBB	11	7832459	5376428	435860	64290	6178504	4965237	453123	412354
Aneka Tambang (Persero)	idAA	17	1.5E+07	1.2E+07	1E+06	1657564	1748580	1925307	192479	1567957
Agung Podomoro Land Tbk	idA	14	1.1E+07	7753459	1E+06	416239	2537618	1938718	684902	-313502
Fanfood Indonesia Tbk	idAA	17	1547982	1236043	539281	481359	2913460	3316799	229054	481023
Perkebunan Nusantara III	idAA-	16	9086304	7241414	102208	104805	6238345	5623839	1260272	1248194
Perkebunan Nusantara VII	idA	14	6037545	4857962	240415	231951	5837510	4923295	153410	156078
Perkebunan Nusantara XIII	idA-	13	3626574	2828162	181978	160557	3359176	3616397	184393	435707
PT Serasi Autocaya	idA+	15	6080516	4320519	683693	324074	2518279	3879669	203102	-917229
Medco Energi Internasional Tbk	idAA-	16	2.6E+07	2.3E+07	214552	1807080	9836251	9298534	871216	1.4E+08
Mitra Adiperkasa Tbk	idAA-	16	7429150	268610	381760	296301	4898276	2965073	58132	73298
Perkebunan Nusantara XIII	idA-	13	4524976	3626574	209560	181978	2953172	3359176	49133	-89003
PT Moderland Realty Tbk	idA-	13	4591920	2526029	285413	189272	1012520	468196	260474	132340
Indosat Tbk	idAA+	18	5.3E+07	5.2E+07	223238	172576	1.8E+10	1.6E+10	631025	8139314
AKR Corporindo Tbk	idAA-	16	8346520	8149650	361385	249631	3561270	2867304	6531230	3576123
Pegadaian	idAA+	18	2.9E+07	2.6E+07	34665	16323	5936728	5378963	1444704	774927
PT Atlas Resource Tbk	idA	14	3121100	2454150	1116	1956	972400	910520	-75380	-59480
Medco Energi Internasional Tbk	idAA-	16	3.8E+07	2.6E+07	264851	214552	1.1E+07	9836251	987786	5412357
Indofood Sukses Makmur	idAA+	18	7.6E+08	9827367	3E+06	2584048	554369	43730	3987643	1357543
Waskita Karya Tbk	idA-	13	8366244	5116001	146427	149751	8.8E+08	7.3E+08	254363	-186656
Surya Semesta Internusa Tbk	idA	14	4854633	2937938	277207	280336	3564593	2878775	739521	1236480
Danareksa	idA	14	2405610	3050446	326585	155761	514197	157687	107985	107729
Agung Podomoro Land	idA	14	2.8E+07	1.1E+07	2E+06	1112695	4278962	2537618	109152	-243294
Indomobil wahana trade	idA	14	6435860	7633452	386512	246358	4638900	2964530	4739870	3569870
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	idA	14	1.1E+07	8266417	45459	48142	1.8E+07	1.6E+07	1077433	299125
PT Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk	idAA-	16	1.6E+07	1.5E+07	2E+06	2840747	2.8E+07	3.2E+07	2178705	3403968
PT Pembangunan Perumahan Tbk	idA-	13	8511649	6895646	1E+06	830771	798476	6230633	309703	196027

Sumber: data olahan dari Pefindo