

PENGARUH MANAJEMEN LABA, JAMINANDAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Caesa Andriyani¹Deni Darmawati²

1, 2) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Trisakti

E-mail:

Abstract

Bond Rating is the first assessment for investor to buy bonds because bonds rating provide information about the possibility company's debt failure for the issuer evidence. This research aims to provide the effect that earnings management, secure and maturity of bond on bond rating. This research used profitability and leverage as control variable. In addition, this research compared two type measurements of earnings management that are accrual based earning management and real activities earning management.

Samples used in this research are all companies listed on the Stock Exchange except the financial sector and has been ranked by the PT. Pefindo by the year 2011-2013. The method of analyses used is logistic regression. The result of this research is (1) Accrual based earning management effect on bond rating. (2) Secure effect on bond rating. (3) Maturity has no effect on bond rating.

Keywords: *Bond Rating, Earnings Management, Secure, Maturity, Profitability, Leverage, Logistic Regression.*

Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi dan deposito merupakan instrumen yang memberikan pendapatan yang bersifat tetap. Namun jika dibandingkan dengan deposito, bunga yang ditawarkan obligasi relatif lebih tinggi dari pada deposito (Fakhrudin, 2008). Tingkat suku bunga bank yang rendah mengakibatkan pemodal beralih ke investasi lain dan lebih tertarik pada obligasi yang memberikan pendapatan dalam jumlah yang lebih besar.

Investasi obligasi merupakan investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2000).

Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran return. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan capital gain. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Namun dari keuntungan dalam memilih investasi obligasi, terdapat kerugian berupa risiko *default*. Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi. Bagi emiten, obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan. Jika obligasi suatu perusahaan berperingkat non investment grade (tidak layak investasi), maka investor akan beralih ke corporate bond yang lain sehingga sumber pendanaan berkurang. Untuk itu peringkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu peringkat obligasi juga bermanfaat bagi emiten sebagai sarana promosi. Jika peringkat obligasi baik, maka investor akan lebih tertarik karena risiko default yang rendah.

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba merupakan suatu penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Salah satu tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kedalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor. Peringkat perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi biasanya disebut *Investment Grade*.

Manajemen laba dilakukan untuk memberikan suatu informasi kepada agen 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. Penelitian mengenai manajemen laba terkait dengan peringkat obligasi telah dilakukan oleh Arif (2011) dan hasilnya praktik manajemen laba berhubungan positif terhadap perolehan peringkat obligasi.

Aspek lain yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu umur obligasi. Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh jaminan (*secure*). Dinyatakan bahwa apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkatpun akan membaik (Margreta dan Nurmayanti, 2008).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan Arif (2012) yang menguji Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi serta penelitian Magreta dan Nurmayanti (2010) yang menguji Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi.

Penelitian ini mengintegrasikan kedua penelitian tersebut yang bertujuan untuk menguji apakah peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh manajemen laba, jaminan dan umur obligasi. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diperingkat oleh PT. PEFINDO selama kurun waktu 2011-2013. Terkait dengan pengukuran manajemen laba, selain menggunakan *discretionary accrual*, penelitian ini juga menggunakan *real activity earning management* sebagai alat ukur manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Manajemen Laba berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi?
2. Apakah Jaminan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi?
3. Apakah Umur Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi?

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat bagi akademisi dalam hal memberikan informasi, kontribusi dan pengetahuan bagi perkembangan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan akuntansi keuangan dan perilaku manajemen di Indonesia, terutama dalam bahasan mengenai manajemen laba dan obligasi. Penelitian ini diharapkan juga memiliki manfaat bagi investor yang diharapkan dapat bermanfaat dalam melakukan analisis laporan keuangan yang terdapat dalam perusahaan *go public*, terutama yang berkaitan dengan manajemen laba dan peringkat obligasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam investasi.

Sistematika pembahasan dalam makalah ini diawali dengan pendahuluan yang menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan permasalahan, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Pembahasan selanjutnya mengenai tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis, metoda penelitian yang berisi penjelasan mengenai rancangan penelitian, definisi operasional variabel dan pengukuran, metoda penentuan sampel dan metoda pengumpulan data, dan metoda analisis data. Bagian berikutnya membahas analisis data dan pembahasan yang berisi hasil penelitian yang diperoleh dari pengolahan data dan ditutup dengan simpulan, keterbatasan dan implikasi.

Tinjauan Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis Manajemen Laba dan Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya. (Bramesta, 2008 dalam Mahadi 2014) menemukan hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan peringkat obligasi. Sesuai dengan teori agensi manajemen yang melakukan proses manajemen laba menginginkan laba perusahaan terlihat baik agar dapat mempengaruhi peringkat obligasi berada pada kondisi *investment grade*. Peringkat obligasi merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Jika kinerja perusahaan terlihat baik dan banyak investor yang mempercayakan dananya terhadap perusahaan maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut (Arif, 2012). Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arif (2012), Manajemen Laba secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba yang tinggi akan mempengaruhi peringkat obligasi terhadap perusahaan tersebut melalui kepercayaan dari investor dengan memberikan hutang kepada penerbit obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Jaminan dan Peringkat Obligasi

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi. Jaminan obligasi dapat berupa adanya guarantor dan asset perusahaan (Ang, 1997). Pembayaran utama dan bunga obligasi yang digunakan perusahaan adalah aset yang paling likuid (Joseph, 2002 dalam Widya, 2005). Investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Hal ini diperkuat dengan

penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2008), jaminan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa obligasi yang memiliki atau diterbitkan dengan jaminan akan mempengaruhi peringkat obligasi terhadap perusahaan tersebut melalui kepercayaan dari investor dengan memberikan hutang kepada penerbit obligasi yang berkeyakinan bahwa hutang obligasi tersebut dapat dilunasi dengan sesuai kontrak obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H.2 : Jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Umur Obligasi dan Peringkat Obligasi

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya 2006, dalam Margreta dan Nurmayanti 2008). Menurut Andry (2005) dalam Magreta dan Nurmayanti (2008), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi lebih pendek. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa obligasi yang memiliki umur rendah akan mempengaruhi peringkat obligasi, karena obligasi dengan umur yang rendah memiliki risiko yang lebih kecil daripada obligasi dengan umur yang lebih panjang. Maka dari itu investor lebih memilih obligasi yang memiliki risiko kecil sehingga semakin rendah umur obligasi semakin baik peringkat untuk perusahaan tersebut. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Metoda Penelitian

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D) (Arif, 2012). Untuk obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade* diberi nilai 1 dan obligasi yang masuk dalam peringkat *non investment grade* diberi nilai 0.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba, jaminan dan umur obligasi. Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan manajemen untuk mengatur laba untuk mencapai tujuan tertentu. Manajemen laba diprosikan dengan *discretionary accruals* yang diabsolutkan karena tidak membedakan antara *income increasing accrual* ataupun *income decreasing accruals* (Meutia, 2004). *Discretionary accruals* adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual (Scott, 2003). Pengukuran *discretionary accruals* sebagai manajemen laba menggunakan Model Jones Modifikasi.

Untuk menghitung nilai *discretionary accruals* dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

$$TAC = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Nilai *total accrual* (TAC) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TAC_{it} / A_{it-1} = \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_t / A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_t / A_{it-1}) + e \dots \dots (2)$$

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_t / A_{it-1} - \Delta Rec_t / A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_t / A_{it-1}) \dots (3)$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TAC_{it} / A_{it-1} - NDA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

DA_{it} : *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

NDA_{it} : *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

TAC_{it} : Total akrual perusahaan i pada periode ke t

NI_{it} : Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t

CFO_{it} : Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

ΔRev_t : Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

PPE_t : Aktiva tetap perusahaan pada periode ke t

ΔRec_t : Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t

e : error

Selain *Accruals-Based Earnings Management Model*, penulis memperkirakan *Real Activities Earnings Management Model*. *Real Activities Earnings Management* mengacu pada kegiatan yang menyimpang dari operasi sehari-hari dalam rangka untuk memenuhi pendapatan dengan tujuan tertentu (Roychowdhury, 2006).

Jenis – jenis *Real Activities Earnings Management Model*:

1. Manipulasi Penjualan (*Abnormal Cash Flow*) merupakan usaha untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode saat ini, dengan mengasumsikan marginnya positif. Namun pemberian diskon harga dan syarat kredit yang lebih lunak akan menurunkan aliran kas periode saat ini.
2. Penurunan beban – beban diskresionari (*Discretionary Expenses*) seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan dan penjualan, administrasi dan umum, terutama dalam periode dimana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan risiko menurunkan arus kas periode mendatang.
3. Produksi yang berlebihan (*Abnormal Production Cost*) untuk meningkatkan laba, manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan *cost of goods sold* dan meningkatkan laba operasi.

Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi obligasi dengan jaminan (*Secure*) dan obligasi tanpa jaminan (*Unsecure*). Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang

penerbitannya dijamin oleh sejumlah asset. Kieso (2005) menyatakan bahwa obligasi jaminan dibagi kedalam 2 jenis yaitu (1) *mortgage bond* adalah obligasi yang dijamin dengan properti, (2) *collateral trust bond* adalah obligasi yang dijamin dengan surat berharga atau obligasi perusahaan lain.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Brigham, 2010). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on Asset (ROA).
2. *Leverage* merupakan perjanjian antara perusahaan sebagai debitur dengan kreditur. Dalam perjanjian hutang terdapat kemungkinan bahwa manajemen berusaha meningkatkan laba dengan tujuan memperlihatkan kinerja positif pada kreditur.

Metoda Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini sepenuhnya menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui pihak kedua (diperoleh dan dicatat melalui pihak lain).

Data untuk variabel dependen (peingkat obligasi) didalam penelitian ini diperoleh dari PT. PEFINDO, sedangkan data untuk variabel independen peneliti peroleh dari laporan keuangan perusahaan, *Indonesian bond market directory* (IBMD) yang diakses melalui *website* BEI www.idx.co.id dan *Indonesia capital market directory* (ICMD) yang diperoleh melalui Dewan Riset Universitas Trisakti serta melalui tinjauan kepustakaan berdasarkan teori-teori yang terdapat dibuku-buku dan literatur-literatur lain yang memiliki keterkaitan dengan masalah penelitian yang diperoleh dari perpustakaan Universitas Trisakti, informasi di internet dan jurnal-jurnal.

Metoda Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan telah di peringkat oleh Pemingkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO).

Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini merupakan *purposive sampling*, yaitu peneliti memilih perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013;
2. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan telah di peringkat oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013;
3. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut;
4. Periode laporan keuangan perusahaan yang berakhir setiap 31 Desember;
5. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan dengan menggunakan mata uang Rupiah secara konsisten;
6. Memiliki data yang lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian;
7. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak mengalami kerugian.

Berdasarkan kriteria tersebut dihasilkan sampel penelitian sebanyak 78 (tujuh puluh delapan) sampel (perusahaan tahun)

Metoda Analisis Data

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik deskriptif dan analisis multivariate menggunakan regresi logistik. Model ini digunakan ketika ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk non-metrik atau kategorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel metrik dan non-metrik atau kategorikal. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2012).

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran mengenai distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini baik berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi (Ghozali, 2012). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Dalam melakukan analisis pengujian dengan regresi logistik perlu memperhatikan nilai dari :

Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test*) adalah analisis pertama yang perlu dilakukan yaitu menilai kelayakan model regresi logistik yang akan digunakan dalam penelitian. Model Summary (*Cox and Snell's R Square and Nagelkerke R Square*) merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan membagi Cox and Snell's R square dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke's R square dapat diinterpretasikan seperti R square pada multiple regression. Uji Individu (Uji Parsial) digunakan untuk mengetahui apakah secara individu variabel independen mempengaruhi signifikan terhadap variabel dependennya.

Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta_1 MLt + \beta_2 ACFt + \beta_3 DISEXPt + \beta_4 APCt + \beta_5 JAMINANt + \beta_6 UMURt + \beta_7 PROFITt + \beta_8 LEVt + \epsilon$$

Keterangan :

$\ln \frac{P}{1-P}$ = Dummy variabel peringkat obligasi

α = Nilai Konstanta

β = Nilai koefisien

MLt = Manajemen Laba *accrual* pada perusahaan i tahun t

ACFt = *Abnormal Cash Flow* pada perusahaan i tahun t

DISEXP = *Discretionary Expenses* pada perusahaan i tahun t

APC = *Abnormal Production Cost* pada perusahaan i tahun t

JAMINAN = Jaminan pada perusahaan i tahun t

UMUR = Umur pada perusahaan i tahun t

PROFIT = Profitabilitas pada perusahaan i tahun t

LEV = *Leverage* pada perusahaan i tahun t

Analisis Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif Variabel Metrik

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Metrik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Manajemen Laba	78	182	0,17816	-0,4812615	0,38685394
<i>Abnormal Cash flow</i>	78	0,03	4,06	1,2820	0,83373

<i>Abnormal Production Cost</i>	78	0,08	4,49	1,4492	0,97153
<i>Discretionary Expenses</i>	78	-0,84	3,87	0,2411	0,49526
Profitabilitas	78	0,00343	0,36340	0,0856071	0,07150161
<i>Leverage</i>	78	0,01578	0,65998	0,2320986	0,13074373
<i>RATING</i>	78	0	1	0,83	0,375

Analisis statistik deskriptif menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Manajemen Laba

Hasil pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum variabel manajemen laba adalah -1,94182 dan nilai maksimum 0,17816 dengan nilai rata-rata sebesar -0,4812615 sedangkan standar deviasinya adalah 0,38685394. Nilai minimum sebesar -1,94182 yaitu pada perusahaan PT Indomobil Wahana Trada tahun 2011 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai manajemen laba paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,17816 yaitu pada PT. Modernland Realty Tbk tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen laba paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

2. Manajemen Laba riil

Manajemen laba riil terdiri dari:

a. *Abnormal Cash Flow*

Pada tabel 1 variabel *abnormal cash flow* memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum 4,06 dengan nilai rata-rata sebesar -1,2820 sedangkan standar deviasinya adalah 0,83373. Nilai minimum sebesar 0,03 yaitu pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2012 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai *abnormal cash flow* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4,06 yaitu pada Panorama Sentrawisata Tbk tahun 2012 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki *abnormal cash flow* paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

b. *Discretionary Expenses*

Pada tabel 1 variabel *discretionary expenses* memiliki nilai minimum sebesar -0,84 dan nilai maksimum 3,87 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2411 sedangkan standar deviasinya adalah 0,49526. Nilai minimum sebesar -0,84 yaitu pada perusahaan Panorama Sentrawisata Tbk tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai *discretionary expenses* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 3,87 yaitu pada Surya Citra Media Tbk tahun 2012 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki *discretionary expenses* paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

c. *Abnormal Production Cost*

Variabel *abnormal production cost* pada tabel 1 memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum 4,49 dengan nilai rata-rata sebesar 1,4492 sedangkan standar deviasinya adalah 0,97153. Nilai minimum sebesar 0,08 yaitu pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai *abnormal production cost* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4,49 yaitu pada Panorama Sentrawisata Tbk tahun 2012 berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki *abnormal production cost* paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

3. Profitabilitas

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,00343 dan nilai maksimum sebesar 0,36340 dengan nilai rata – rata sebesar 0,0856071 serta nilai standar deviasi sebesar 0,07150161. Nilai minimum sebesar 0,00343 yaitu pada perusahaan Panorama Transportasi Tbk tahun 2013 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai profitabilitas paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar

0,36340 yaitu pada Surya Citra Media Tbk tahun 2011 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

4. Leverage

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,01578 dan nilai maksimum sebesar 0,65998 dengan nilai rata – rata sebesar 0,2320986 serta nilai standar deviasi sebesar 0,13074373. Nilai minimum sebesar 0,01578 0,08 yaitu pada perusahaan Surya Citra Media Tbk tahun 2011 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai *leverage* paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,65998 yaitu pada Panorama Transportasi Tbk tahun 2012 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki *leverage* paling besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Statistik Deskriptif Variabel *Dummy*

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel *Dummy*

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Modus	Deviasi Standar
Jaminan	78	0	1	0,69	0,465
Umur	78	0	1	0,86	0,350

Hasil Analisis

Hasil uji hipotesis dengan regresi logistic menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow* sebesar 3,176 dengan probabilitas signifikan 0,923. Ini berarti nilainya lebih dari 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima dan layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

Step	Chi-Square	Df	Sig
1	3,176	8	0,923

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Nilai *Cox Snell's R Square* sebesar 0,279 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,470 yang berarti bahwa kemampuan variabel bebas terhadap rating obligasi sebesar 47%. Sedangkan sisanya sebesar 53% (100% - 47%) menunjukkan bahwa masih ada variabel lain yang juga besar pengaruhnya terhadap rating obligasi.

Nilai *Nagelkerke R Square* pada Analisis Regresi Logistik

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	44,770	0,279	0,470

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Hasil uji hipotesis regresi logistik menunjukkan nilai uji parsial sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi (B)	Sig.	Keputusan

Variabel Dependen : <i>RATING</i>	-3,251	0,069	
Variabel Independen :			
Manajemen Laba	4,054	0,004	Ho ditolak
Jaminan	2,039	0,032	Ho ditolak
Umur	2,361	0,090	Ho diterima
<i>Abnormal Cash Flow</i>	-1,266	0,728	Ho diterima
<i>Abnormal Production cost</i>	1,301	0,659	Ho diterima
<i>Discretionary Expenses</i>	3,422	0,203	Ho diterima
Variabel Kontrol :			
PROFIT	18,772	0,101	Ho diterima
LEV	9,552	0,013	Ho ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

1. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05 dengan $\beta = 4,054$, maka H_1 diterima yang berarti bahwa manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,032 lebih kecil dari 0,05 dengan $\beta = 2,039$, maka H_2 diterima yang berarti bahwa jaminan berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,090 lebih besar dari 0,05 dengan $\beta = 2,361$, maka H_3 ditolak yang berarti bahwa umur tidak berpengaruh negative secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh Manajemen Laba (REM) terhadap Rating Obligasi
 - a. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,728 lebih besar dari 0,05 dengan $\beta = -1,266$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *abnormal cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
 - b. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,203 lebih besar dari 0,05 dengan $\beta = 3,422$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *discretionary expenses* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
 - c. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,659 lebih besar dari 0,05 dengan $\beta = 1,301$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *abnormal production cost* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,101 lebih besar dari 0,05 dengan $\beta = 18,772$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
6. Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi 0,013 lebih kecil dari 0,05 dengan $\beta = 9,552$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis (H_1) yaitu variabel manajemen laba terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara manajemen laba terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis “(H_1): Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi” diterima. Penulis menyimpulkan semakin besar manajemen laba yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi maka peringkat obligasi terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Riska (2013) yang menyimpulkan bahwa Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Jika kinerja perusahaan terlihat baik dan banyak investor yang mempercayakan

dananya terhadap perusahaan maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut.

Pengujian hipotesis (H_2) yaitu variabel jaminan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara jaminan terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis " H_2 : Jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi" diterima. Penulis menyimpulkan kenaikan jaminan terhadap obligasi yang diterbitkan akan meningkatkan peringkat obligasi terhadap perusahaan tersebut melalui kepercayaan dari investor dengan memberikan hutang kepada penerbit obligasi yang berkeyakinan bahwa hutang obligasi tersebut dapat dilunasi dengan sesuai kontrak obligasi. Ini mengindikasikan bahwa obligasi yang dijamin diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Margreta dan Nurmayanti (2008) yang mengatakan bahwa jaminan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Pefindo, dan hal tersebut mengindikasikan bahwa pemodal akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang dijamin dengan aktiva tertentu daripada obligasi yang tidak dijamin dengan aktiva tertentu. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Estiyanti & Yasa (2011) yang mengatakan bahwa kenaikan jaminan tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi.

Pengujian hipotesis (H_3) yaitu variabel umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis " H_3 : Umur obligasi berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi" ditolak. Penulis menyimpulkan bahwa kenaikan atau penurunan umur obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Obligasi yang memiliki umur rendah dan risiko yang kecil tidak menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi obligasi, sehingga hal ini tidak mempengaruhi pemeringkat efek melakukan pemeringkatan terhadap perusahaan yang memiliki obligasi dengan umur rendah. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Margreta dan Nurmayanti (2008) yang menyatakan umur tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi dan penelitian Estiyanti dan Yasa (2011).

Pengujian variabel manajemen laba (REM) terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba (*Real Earning Management*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penulis menyimpulkan bahwa manipulasi penjualan (*abnormal cash flow*), penurunan beban – beban diskresionari (*discretionary expenses*, dan produksi yang berlebihan (*abnormal production cost*) tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Karena dengan menggunakan *real earning management* laba suatu perusahaan tidak dapat dimanipulasi dengan maksimal. Perusahaan yang menggunakan basis pencatatan manajemen laba riil tidak mencatat semua kegiatan atau transaksi, sehingga laba yang didapatkan rendah. Berbeda dengan perusahaan yang menggunakan pencatatan basis akrual yang mencatat semua kegiatan yang terjadi diperusahaan. Maka dari itu perusahaan dengan manajemen laba riil sulit untuk melakukan manipulasi terhadap labanya sehingga tidak dapat menampilkan laporan keuangan dengan hasil yang maksimal. Pemeringkat efek tidak dapat memberikan peringkat yang baik apabila laba yang terdapat perusahaan kecil. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Kim dan Kim (2012) yang menyatakan bahwa manajemen laba riil dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Simpulan, Keterbatasan Dan Implikasi

Simpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh manajemen laba, jaminan dan umur terhadap peringkat obligasi. Sampel 78 perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO selama kurun waktu 2011-2013. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang harus disempurnakan dalam penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut adalah :

1. Kurangnya data laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan karena tidak dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian ini hanya 3 tahun (2011-2013) sehingga sampel yang diteliti masih terbatas.

Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan sejumlah implikasi kepada beberapa pihak yaitu:

1. Bagi Literatur dan Penelitian Selanjutnya
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan di bidang akuntansi, khususnya peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan serta informasi dalam menilai aktivitas dan kinerja yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat membantu investor menganalisis faktor - faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat melakukan investasi secara tepat.
3. Bagi Regulator
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan menjadi bahan pertimbangan bagi otoritas jasa keuangan dalam membuat berbagai kebijakan untuk membatasi praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan dengan tujuan agar memiliki *rating* yang baik. Sehingga para investor domestik dan mancanegara akan lebih percaya untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Adrian, Nicko. 2011. "Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur". Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Arif, Bramasta W. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi". Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Estiyanti, Ni Made. 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia".
- Fauziah, Rossy. 2014. "Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi". Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Husnan, Dr. Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Jogjakarta: BPFE.
- Kim, Young S., Yura Kim. 2012. "Credit Rating Changes And Earnings Management". Associate Professor of Finance. Korea: Sungkyunkwan University.
- Mahadi, Raditya Cahya. 2014. "Praktik Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan". Skripsi. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". Jurnal Akuntansi, Vol. 1. no. 1. Hal.1-13.

Magreta dan Nurmayanti, P. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol. 11, no. 3, pp. 143-154.

Oktaviani, Riska Dewi. 2013. "Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi". Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Pefindo.2011. Indonesia Rating Highlight.

Pefindo.2012. Indonesia Rating Highlight.

Pefindo.2013. Indonesia Rating Highlight.

Raharjo, Spto. 2003. 'Panduan Investasi Obligasi'. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama

Sari, Syarifah Ratih Kartika. 2011. "Praktik Manajemen Laba Terkait Emisi Obligasi Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia". Tesis. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.

www.icmd.co.id

www.idx.co.id