

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia  
Volume 7 - No. 2, Desember 2010

## **PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA**

**Vinna Christina**

*Universitas Indonesia*

vinna.christina88@gmail.com

**Yulianti Abbas**

*Universitas Indonesia*

yulianti@abbas-id.net

**Christine Tjen**

*Universitas Indonesia*

christine71@ui.ac.id, indivara\_devi@yahoo.com

### ***Abstract***

*This research is aimed to analyze the influence of book-tax differences on bond ratings in Indonesia for six years of observation period (2003-2008) using the ordinal logit regression method. Variables used to proxy book-tax differences are deferred tax expenses and tax-to-book ratios. As apposed to Crabtree and Maher (2009) who found book-tax differences have a negative and significant influence on bond ratings. This research shows that large positive deferred taxes have no significant influence whereas large negative book-tax differences have a positive and significant influence on bond ratings, which means the larger negative book-tax differences from the company will increase the bond rating of that company.*

***Keywords: bond ratings, book-tax differences, deferred taxes, tax-to-book ratios***

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi di Indonesia selama enam tahun periode observasi (2003-2008) dengan menggunakan metode regresi *ordinal logit*. Variabel yang digunakan untuk memproksikan *book-tax differences* adalah pajak tangguhan dan rasio antara laba akuntansi dan laba fiskal. Berlawanan dengan Crabtree dan Maher (2009) yang menemukan bahwa *book-tax differences* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *book-tax differences* yang bernilai positif dan besar tidak berpengaruh signifikan sedangkan pajak tangguhan bernilai negatif dan besar berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya, semakin besar *book-tax differences* yang negatif maka akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

**Kata kunci: peringkat obligasi, *book-tax differences*, pajak tangguhan, rasio antara laba akuntansi dan laba fiskal**

## PENDAHULUAN

Berkembangnya pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya ketersediaan informasi bagi investor/kreditor untuk mengukur risiko investasi obligasi. Risiko emiten obligasi/debitor tidak mampu membayar pinjaman pokok beserta bunganya (risiko *default*) menyebabkan keberadaan lembaga pemeringkat obligasi seperti Moody's dan Standard & Poor's (di Amerika Serikat), PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Moody's Indonesia (di Indonesia) semakin dibutuhkan untuk membantu investor dalam melakukan estimasi risiko tidak terbayarnya pokok pinjaman dan bunga obligasi. Siagian (2001) menyatakan bahwa salah satu peran lembaga pemeringkat adalah agar kualitas kinerja obligasi dapat lebih mudah dipahami oleh pemodal sehingga perusahaan berkinerja rendah mudah terlihat. Seiring dengan era globalisasi dalam pasar keuangan terjadi peningkatan penggunaan peringkat kredit dalam regulasi dan perjanjian keuangan. Frost (2007) menyatakan bahwa hal tersebut menyebabkan semakin pentingnya peringkat kredit yang diberikan untuk setiap penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan. Dalam pemberian peringkat baik terhadap obligasi maupun surat hutang lainnya yang diterbitkan oleh perusahaan di Indonesia, PEFINDO mensyaratkan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit selama lima tahun terakhir dan sekurang-kurangnya selama dua tahun terakhir oleh KAP yang teregistrasi di Bapepam.

Manajemen laba (*earnings management*) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laporan keuangan perusahaan. Adanya praktik manajemen laba dapat diidentifikasi dengan menggunakan perbedaan antara laba sebelum pajak (*book income*) dan penghasilan kena pajak (*taxable income*). Beberapa literatur telah melaporkan hasil riset mengenai hal ini, misalnya Bauman et al. (2001), Phillips et al. (2002), Burgstahler et al. (2002), Dhaliwal et al. (2004), Maydew (2005), Tang (2006), dan Frank et al. (2009). Penelitian yang dilakukan

oleh Mills dan Newberry (2001), Manzon dan Plesko (2002), serta Ayers, Jiang, dan Laplante (2008) menemukan bahwa *taxable income* dapat menjadi indikator atas kualitas laba yang lebih informatif dibandingkan dengan *book income* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba. Hanlon (2005) menggunakan *deferred taxes* sebagai proksi *book-tax differences*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *book-tax differences* dalam jumlah besar serta bernilai positif dan negatif (*large positive book-tax differences* dan *large negative book-tax differences*) mempunyai laba yang kurang persisten dibandingkan perusahaan yang mempunyai *book-tax differences* dalam jumlah kecil (*small book-tax differences*).

Crabtree dan Maher (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh *book-tax differences* terhadap penentuan peringkat obligasi oleh analis kredit atau lembaga pemeringkat. Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, Crabtree dan Maher (2009) menduga bahwa *book-tax differences* dalam jumlah besar dapat menjadi pertanda kualitas laba perusahaan yang rendah. Apabila laba yang dilaporkan perusahaan telah menjadi objek manipulasi dan manajemen laba, laba perusahaan akan menunjukkan persistensi yang rendah di masa depan, maka hal ini akan semakin meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok obligasi dan bunganya di masa depan (risiko *default*).

Selama ini penelitian di Indonesia lebih banyak dikaitkan dengan saham dibandingkan dengan obligasi. Melihat semakin berkembangnya peran obligasi sebagai instrumen investasi di Indonesia, penelitian ini mencoba melihat pengaruh informasi yang terkandung dalam *book-tax differences* terhadap penentuan peringkat obligasi dalam area pasar kredit di Indonesia. Penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009). Namun, dalam penelitian ini tidak sepenuhnya memasukkan semua komponen variabel independen dalam model regresi yang dikembangkan oleh

Crabtree dan Maher. Hal ini disebabkan ada beberapa variabel independen yang tidak terdapat dalam sampel obligasi yaitu variabel independen untuk memproksikan *subordinated bonds* (SUB) dan terlalu sedikitnya komponen biaya riset dan pengembangan (R&D) dalam laporan keuangan perusahaan emiten obligasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Selain itu, penulis juga mengganti variabel kontrol dalam model Crabtree dan Maher yaitu *discretionary accruals* (DA) dengan *total accruals* (TACC).

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Phillips et al. (2003) menyatakan bahwa Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum (PABU) telah memberikan diskresi yang lebih besar kepada pihak manajemen perusahaan dibandingkan undang-undang perpajakan sehingga manajemen menggunakan diskresi tersebut untuk melakukan manajemen laba. Hal ini berpotensi mengakibatkan terjadinya perbedaan yang besar antara *book income* dan *taxable income* (*book-tax differences*) yang akhirnya akan meningkatkan jumlah beban pajak tangguhan (*deferred tax expense*). Karenanya informasi yang terkandung dalam *deferred tax expense* lebih berguna untuk mendeteksi manajemen laba daripada model akrual yang dikembangkan oleh Healy (1985), Jones (1991), dan Dechow et al. (1995). Argumen yang diberikan oleh Phillips et al. (2003) adalah bahwa *book-tax differences* yang bersifat temporer yang tercermin dalam *deferred tax expense* akan membantu memisahkan tindakan diskresi manajer dari pilihan-pilihan non-diskresi. Selain itu, menurut Phillips et al. (2003) *deferred tax expense* lebih akurat dibandingkan dengan ukuran-ukuran akrual lainnya dalam mengklasifikasikan perusahaan yang melakukan manajemen laba untuk menghindari kerugian dan penurunan laba.

Bertolak dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Phillips et al. (2003)

sebagaimana dikemukakan di atas, Hanlon (2005) mengeksplorasi peranan *book-tax differences* dalam mengindikasikan persistensi laba, akrual, dan arus kas untuk laba satu tahun ke depan. Dalam melakukan penelitian tersebut, Hanlon (2005) menggunakan *deferred taxes* sebagai proksi *book-tax differences*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan dengan *book-tax differences* dalam jumlah besar serta bernilai positif dan negatif (*large positive book-tax differences* dan *large negative book-tax differences*) mempunyai laba yang kurang persisten dibandingkan perusahaan yang mempunyai *book-tax differences* dalam jumlah kecil (*small book-tax differences*).

Penelitian Crabtree dan Maher (2009) menggunakan kerangka pemikiran Phillips et al. (2003) dan hasil penelitian Hanlon (2005) untuk meneliti pengaruh *book-tax differences* terhadap penentuan peringkat obligasi oleh analis kredit atau lembaga pemeringkat. Crabtree dan Maher (2009) menduga bahwa *book-tax differences* dalam jumlah besar dapat menjadi pertanda kualitas laba perusahaan yang rendah. Selain itu, *book-tax differences* yang sangat besar juga menunjukkan kemungkinan perusahaan melakukan *off-balance sheet financing*, misalnya dengan tidak mengakui hutang atau kewajiban perusahaan dalam laporan keuangan. Hal tersebut dapat menjadi peringatan dini bagi analis kredit atau lembaga pemeringkat bahwa mereka tidak dapat lagi bergantung pada laba yang dilaporkan untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan.

Dengan demikian dapat disimpulkan untuk sementara bahwa semakin besar *book-tax differences* (*book income > taxable income*) yang tercermin dari semakin besarnya *deferred taxes* bernilai positif yang dimiliki perusahaan mengindikasikan semakin besar kemungkinan manajemen melakukan manajemen laba. Hal ini menyebabkan laba akuntansi (*book income*) yang dilaporkan menjadi terdistorsi yang pada gilirannya memberi ketidakpastian bagi analis kredit dan lembaga pemeringkat dalam menilai kinerja perusahaan di masa depan. Karena itu, hal ini dapat dijadikan sebagai penilaian untuk meningkatkan risiko kredit dan menurunkan

peringkat obligasi perusahaan tersebut. Atas petunjuk penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1a</sub> : Perusahaan-perusahaan yang memiliki pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif (*large positive deferred taxes*) akan memperoleh peringkat (*rating*) obligasi yang lebih rendah.**

Namun, semakin kecil *book-tax differences* (*book income < taxable income*) yang tercermin dari semakin besarnya *deferred taxes* bernilai negatif yang dimiliki perusahaan mengindikasikan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga semakin besar risiko *default* perusahaan karena tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya di masa depan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan selanjutnya adalah:

**H<sub>1b</sub> : Perusahaan-perusahaan yang memiliki pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif (*large negative deferred taxes*) akan memperoleh peringkat (*rating*) obligasi yang lebih rendah.**

Crabtree dan Maher (2009) menganggap bahwa hubungan *tax-to-book ratios* dan laba masadepan yang ditemukan oleh Lev dan Nissim (2004) terlihat monoton, namun Crabtree dan Maher menganggap bahwa perusahaan yang memiliki *large tax-to-book ratios* mengindikasikan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melakukan perencanaan pajak (*tax planning*) untuk meminimalkan pajak yang harus dibayarnya dibandingkan dengan industrinya yang sejenis. Hal ini dapat menyebabkan penilaian yang negatif dari analisis kredit bahwa perusahaan tersebut tidak mampu menggunakan sumber daya yang tersedia untuk berusaha meminimalkan pembayaran pajak dan meningkatkan jumlah arus kas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Oleh karena itu, analisis kredit atau lembaga pemeringkat diduga

akan memberikan peringkat obligasi yang lebih rendah kepada perusahaan yang memiliki *large tax-to-book ratios* dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang berada dalam industri sejenis. Berdasarkan kerangka berpikir oleh Crabtree dan Maher (2009) tersebut, maka hipotesis selanjutnya yang diajukan adalah:

**H<sub>2a</sub> : Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) yang besar (*large tax-to-book ratios*) akan memperoleh peringkat (*rating*) obligasi yang lebih rendah.**

Crabtree dan Maher (2009) juga mengeksplorasi kemungkinan perusahaan yang memiliki *small tax-to-book ratios* untuk memperoleh peringkat yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Argumen yang mendasari kerangka berpikir tersebut adalah *small tax-to-book ratios* yang dimiliki perusahaan dapat mengindikasikan bahwa manajemen berusaha melakukan manajemen laba dan *off-balance sheet financing* untuk meningkatkan *book income* pada periode saat ini sehingga mengakibatkan menurunnya *book income* di masa mendatang. Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis selanjutnya yang diajukan adalah:

**H<sub>2b</sub> : Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) yang kecil (*small tax-to-book ratios*) akan memperoleh peringkat (*rating*) obligasi yang lebih rendah .**

## METODE PENELITIAN

### Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi emiten yang diperoleh dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan emiten tersebut memiliki saham yang tercatat di

**Tabel 1**  
**Hasil Pemilihan Sampel Model I**

Kriteria Pemilihan Sampel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Jumlah obligasi yang beredar per akhir tahun	116	156	134	142	228	260	1036
Obligasi yang sahamnya tidak tercatat di BEI dan termasuk industri keuangan dan asuransi	(69)	(105)	(88)	(103)	(164)	(202)	(731)
	47	51	46	39	64	58	305
Obligasi yang termasuk obligasi syariah <i>mudharabah</i> dan <i>ijarah</i>	(2)	(3)	(5)	(4)	(8)	(8)	(30)
	45	48	41	35	56	50	275
Obligasi yang tidak berdenominasi rupiah	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(0)	(6)
	44	47	40	34	54	50	269
Obligasi yang laporan keuangannya tidak lengkap	(5)	(6)	(3)	(7)	(5)	(0)	(26)
	39	41	37	27	49	50	243
Obligasi yang nilai untuk variabel independennya tidak lengkap	(13)	(16)	(8)	(3)	(9)	(1)	(50)
	26	25	29	24	40	49	193
Obligasi perusahaan yang memiliki pajak tangguhan bernilai nol	(2)	(2)	(2)	(1)	(3)	(3)	(13)
<b>Total Sampel Obligasi 2003-2008</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>180</b>

**Tabel 2**  
**Hasil Pemilihan Sampel Model II Periode 2003-2008**

Kriteria Pemilihan Sampel	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Jumlah obligasi yang beredar per akhir tahun	116	156	134	142	228	260	1036
Obligasi yang sahamnya tidak tercatat di BEI dan termasuk industri keuangan dan asuransi	(69)	(105)	(88)	(103)	(164)	(202)	(731)
	47	51	46	39	64	58	305
Obligasi yang termasuk obligasi syariah <i>mudharabah</i> dan <i>ijarah</i>	(2)	(3)	(5)	(4)	(8)	(8)	(30)
	45	48	41	35	56	50	275
Obligasi yang tidak berdenominasi rupiah	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(0)	(6)
	44	47	40	34	54	50	269
Obligasi yang laporan keuangannya tidak lengkap	(5)	(6)	(3)	(7)	(5)	(0)	(26)
	39	41	37	27	49	50	243
Obligasi yang nilai untuk variabel independennya tidak lengkap	(13)	(16)	(8)	(3)	(9)	(1)	(50)
	26	25	29	24	40	49	193
Obligasi perusahaan yang memiliki beban pajak kini bernilai nol	(2)	(3)	(1)	(0)	(3)	(3)	(12)
<b>Total Sampel Obligasi 2003-2005</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>181</b>

Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam melakukan penelitian, penulis membatasi penelitian ini dalam jangka waktu enam tahun yaitu sejak periode 2003 sampai dengan 2008. Periode pengamatan dilakukan mulai tanggal 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2008. Unit analisis dari penelitian ini merupakan unit

individual, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh emiten yang obligasinya masih beredar pada periode 2003 – 2008.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan (laporan tahunan perusahaan) yang terdiri dari laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, dan catatan

atas laporan keuangan perusahaan yang menjadi emiten obligasi dimana sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak periode 2003 sampai dengan 2008.

Tabel 1 menyajikan hasil pemilihan Sampel untuk Model I dan Tabel 2 menyajikan hasil pemilihan Sampel untuk Model II.

### Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pengujian *ordinal logit regression*. *Ordered logit model* yang biasa disingkat dengan nama *ologit* juga dikenal dengan sebutan *proportional odds model*. Berikut ini adalah model yang digunakan dalam penelitian ini.

#### Model I

(untuk menjawab Hipotesis 1a dan 1b)

$$\text{RATING}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{LPOSDefTax}_j + \beta_2 \text{LNEGDefTax}_j + \beta_3 \text{ASSETS}_j + \beta_4 \text{DEBT}_j + \beta_5 \text{BETA}_j + \beta_6 \text{INCOME}_j + \beta_7 \text{CASHFLOWS}_j + \beta_8 \text{TACC}_j + \beta_9 \text{PPE}_j + \beta_{10} \text{DUM\_INDUSTRY}_j + \beta_{11} \text{DUM\_YEAR2004-2008}_j + \varepsilon_j$$

#### Model II

(untuk menjawab Hipotesis 2a dan 2b)

$$\text{RATING}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{LargeTB}_j + \beta_2 \text{SmallTB}_j + \beta_3 \text{ASSETS}_j + \beta_4 \text{DEBT}_j + \beta_5 \text{BETA}_j + \beta_6 \text{INCOME}_j + \beta_7 \text{CASHFLOWS}_j + \beta_8 \text{TACC}_j + \beta_9 \text{PPE}_j + \beta_{10} \text{DUM\_INDUSTRY}_j + \beta_{11} \text{DUM\_YEAR2004-2008}_j + \varepsilon_j$$

Model regresi di atas mengacu pada model penelitian yang dikembangkan oleh Crabtree dan Maher (2009). Namun, dalam penelitian ini, penulis tidak memasukkan semua komponen variabel kontrol dalam model regresi yang dikembangkan oleh Crabtree dan Maher (2009) seperti yang telah dijelaskan di bagian Pendahuluan.

### Definisi dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (*bond*

*ratings*) yang dikeluarkan oleh PT Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) untuk obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen ini diproksikan dengan variabel RATING. Penelitian ini akan membagi peringkat obligasi menjadi tujuh klasifikasi berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Setyaningrum (2005). Kategori peringkat obligasi dapat dilihat pada Lampiran 1.

#### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum peringkat obligasi dipublikasikan. Variabel independen ini terdiri dari variabel utama dan variabel kontrol. Variabel utama merupakan dua buah proksi dari *book-tax differences* yaitu *large positive deferred taxes* (LPOSDefTax) dan *large negative deferred taxes* (LNEGDefTax) serta *large tax-to-book ratios* (LargeTB) dan *small tax-to-book-ratios* (SmallTB). Berikut penjelasan variabel utama tersebut:

#### LPOSDefTax dan LNEGDefTax Berdasarkan Penelitian Hanlon (2005)

Variabel utama ini merupakan variabel *dummy* dimana sampel obligasi yang ada di setiap tahun akan dibagi menjadi tiga bagian.

- LPOSDefTax (*large positive deferred taxes*) akan bernilai 1 jika perusahaan berada di bagian teratas untuk *deferred taxes* yang telah diskala dengan total aset rata-rata pada tahun tersebut, dan 0 untuk kedua bagian lainnya.
- LNEGDefTax (*large negative deferred taxes*) akan bernilai 1 jika sampel obligasi berada di bagian terbawah untuk *deferred taxes* yang telah diskala dengan total aset rata-rata pada tahun tersebut, dan 0 untuk kedua bagian lainnya.

#### LargeTB dan SmallTB Berdasarkan Penelitian Lev dan Nissim (2004)

- LargeTB (*large tax-to-book ratios*) akan bernilai 1 jika rasio *taxable*

*income* terhadap *book income* untuk perusahaan-perusahaan yang berada di bagian teratas pada tahun tersebut, dan 0 untuk kedua bagian lainnya.

- SmallTB (*small tax-to-book ratios*) akan bernilai 1 jika rasio *taxable income* terhadap *book income* untuk perusahaan-perusahaan yang berada di bagian terbawah pada tahun tersebut, dan 0 untuk kedua bagian lainnya.

Model yang diteliti juga terdiri dari delapan variabel independen yang secara garis besar merepresentasikan karakteristik perusahaan yang berhubungan dengan peringkat (RATING) obligasi perusahaan yang direpresentasikan oleh: (1) ASSETS, (2) DEBT, (3) INCOME, (4) BETA, (5) CASHFLOWS, (6) TACC, (7) PPE, dan (8) DUM\_INDUSTRY.

### **ASSETS**

Variabel kontrol ini menyatakan ukuran perusahaan. Variabel ini dihitung sebagai berikut:

$$ASSETS = \text{Log of Total Assets}$$

Variabel ini diharapkan akan mempunyai pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi karena perusahaan yang memiliki total aset yang besar diharapkan mempunyai kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajiban jangka panjangnya yang jatuh tempo.

### **DEBT**

Variabel kontrol ini merupakan salah satu indikator solvabilitas perusahaan. Variabel ini akan dihitung sebagai berikut:

$$DEBT = \text{Total Long Term Debt/Total Assets}$$

Jika hutang jangka panjang perusahaan tinggi maka risiko *default* perusahaan akan semakin tinggi, sehingga hal ini menyebabkan peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan akan turun. Variabel ini diharapkan akan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi.

### **INCOME**

Variabel ini merupakan salah satu indikator profitabilitas perusahaan karena rasio ini mengukur efisiensi aset dikelola untuk menghasilkan laba usaha (*operating income*). Variabel ini akan dihitung sebagai berikut:

$$INCOME = \text{Operating Income/Total Assets}$$

Semakin efisien perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba operasional, maka diharapkan semakin besar pendapatan yang akan diterima perusahaan, dengan demikian semakin kecil risiko *default* perusahaan tersebut. Variabel ini diharapkan akan mempunyai pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi.

### **BETA**

Variabel ini merupakan proksi dari risiko saham perusahaan. Beta perusahaan dihitung dengan meregresikan variabel-variabel yang terdapat di dalam *The Single Index Model*. *The Single Index Model* adalah sebuah model yang menghubungkan imbal hasil saham (*stock return*) dengan imbal hasil Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG *return*). *The Single Index Model* dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = a_i + \beta_i R_M + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  = *return* dari saham  $i$

$R_M$  = *return* dari IHSG

$a_i$  = bagian *return* saham  $i$  yang independen dari kinerja pasar

$\beta_i$  = konstanta yang mengukur perubahan yang diekspektasikan dalam variabel dependen,  $R_i$ , jika terdapat perubahan dalam variabel independen,  $R_M$

$e_i$  = kesalahan residual

Beta sebuah perusahaan adalah ukuran risiko gabungan yang menggabungkan karakteristik risiko operasi dan keuangan. Perusahaan dengan beta yang lebih tinggi memiliki risiko *default* yang juga lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) menemukan hubungan peringkat obligasi dengan beta perusahaan. Variabel kontrol ini diharapkan akan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### **CASHFLOWS**

Variabel kontrol ini menggambarkan arus kas dari kegiatan operasional perusahaan. Variabel ini dihitung dengan cara:

$$CASHFLOWS = \frac{\text{Cash flows from Operational Activities}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dengan kas yang berasal dari hasil operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu, variabel ini diharapkan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

### **TACC**

Variabel ini menyatakan total akrual perusahaan yang diukur berdasarkan model *Total Accruals* (Healy 1985). Total akrual dihitung dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$TACC = EBEI - (CFO - EIDO)$$

Keterangan:

TAcc = Total akrual perusahaan  
 EBEI = *Income before extraordinary items* perusahaan  
 CFO = *Cash flows from operation* perusahaan

TACC diharapkan akan memiliki pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi.

### **PPE**

Variabel ini merepresentasikan aset tetap seperti *property, plant, dan equipment* (PPE) suatu perusahaan. Variabel ini akan dihitung dengan cara:

$$PPE = \frac{\text{Gross PPE}}{\text{Total Assets}}$$

Jika perusahaan memiliki aset tetap yang

semakin besar sebagai jaminan atas hutang obligasi jangka panjangnya, maka semakin kecil probabilitas risiko *default* perusahaan untuk mengalami gagal bayar. Variabel kontrol ini diharapkan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

### **DUM INDUSTRY**

Variabel ini merepresentasikan pengklasifikasian industri menjadi industri manufaktur dan non-manufaktur. Variabel ini merupakan variabel *dummy* sehingga variabel ini akan diberi nilai 1 untuk kategori industri manufaktur dan nilai 0 untuk kategori industri non-manufaktur. Variabel ini digunakan untuk mengetahui pengaruh industri terhadap perubahan peringkat obligasi.

### **DUM YEAR2004-2008**

Variabel ini merepresentasikan tahun yang dijadikan observasi penelitian dengan tahun 2003 sebagai tahun dasar (*base year*). Variabel ini merupakan variabel *dummy* sehingga variabel ini akan diberi 1 untuk mewakili tahun yang bersangkutan dan nilai 0 untuk tahun lainnya. Variabel ini bukanlah variabel yang diteliti dalam penelitian dan hanya digunakan untuk membantu agar data dapat dijadikan sebagai data *cross sectional*.

Model penelitian ini menggunakan variabel *dummy* industri (DUM\_INDUSTRY) untuk membedakan pengaruh kedua jenis industri terhadap peringkat obligasi, yaitu industri manufaktur dan industri non-manufaktur. Selain itu, penulis juga menggunakan variabel *dummy* tahun (DUM\_YEAR2004-2008) untuk membedakan sampel berdasarkan tahun diumumkannya peringkat dengan tahun 2003 sebagai tahun dasar (*base year*). Namun, *dummy* tahun (DUM\_YEAR2004-2008) tidak dianalisis dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan data sampel penelitian yang tidak memenuhi syarat *time series, cross section, dan panel* sehingga untuk menjadikan data sampel penelitian menjadi *cross section* penulis menggunakan *dummy* tahun (DUM\_YEAR2004-2008).

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Model I**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Rating	180	5.072	.922	1	7
Lposdeftax	180	.239	.428	0	1
Lnegdeftax	180	.267	.444	0	1
Assets	180	12.644	.575	11.656	13.75
Debt	180	.251	.127	0	.0679
Income	180	.099	.071	-.173	.409
Beta	180	.977	.429	-.549	2.474
Cashflows	180	.087	.095	-.294	.285
Tacc	180	-.043	.167	-.582	.753
Ppe	180	.629	.341	.017	1.608
Dum_industry	180	.428	.496	0	1

**Tabel 4**  
**Pearson Correlation Coefficients Matrix Model I**

	lposde~x	lnegde~x	Assets	debt	income	beta	cashfl~s	Tacc	ppe	dum_iny
Lposdeftax	1.0000									
Lnegdeftax	-0.3378	1.0000								
Assets	0.4233	-0.3354	1.0000							
Debt	0.1936	-0.0831	0.2742	1.0000						
Income	-0.0697	0.1528	0.2093	-0.2912	1.0000					
beta	0.1881	-0.1753	0.1563	0.0837	-0.1037	1.0000				
Cashflow	0.2206	-0.1547	0.3845	0.1015	0.3999	-0.1813	1.0000			
Tacc	-0.2411	0.0899	-0.3577	-0.2927	0.1284	0.1010	-0.7043	1.0000		
Ppe	0.4627	-0.0985	0.3250	0.4711	-0.1936	-0.1722	0.4254	-0.5217	1.0000	
dum_industry	-0.2737	0.1642	-0.0387	-0.0081	0.2258	-0.2082	-0.0821	0.2082	-0.2600	1.0000

**HASIL PENELITIAN**

Hasil statistik deskriptif Model I dapat dilihat pada Tabel 3 dari jumlah sampel sebesar 180 obligasi selama periode 2003-2008.

Penelitian ini menggunakan model logit. Secara keseluruhan, model logit adalah model nonlinear, baik dalam parameter maupun dalam variabel. Oleh karena itu, metode logit tidak harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga beberapa metode dan beberapa asumsi dasar yang digunakan dalam OLS (*Ordinary Least Square*) tidak dapat digunakan untuk mengestimasi model logit (Nachrowi dan Usman 2002). Berdasarkan

jurnal penelitian Crabtree dan Maher (2009), pengujian asumsi yang dilakukan hanyalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas menggunakan *Pearson Correlation Coefficients Matrix* untuk Model I dapat dilihat di Tabel 4.

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas tersebut terlihat bahwa tidak terjadi multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai hubungan antar variabel independen < 80% dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hasil regresi *ologit* untuk seluruh sampel obligasi menggunakan Model I yang ditunjukkan dalam Tabel 5 memperlihatkan bahwa nilai Pseudo-R<sup>2</sup> adalah sebesar 57.96%.

**Tabel 5**  
**Hasil Regresi Ologit Model I**

Variabel	Koefisien	p-value	Estimasi Arah
LPOSDefTax	0.2377626	0.719	-
LNEGDefTax	1.061.169	0.037**	-
ASSETS	6.314.114	0.000*	+
DEBT	-8.583.024	0.000*	-
-INCOME	3.368.771	0.000*	+
BETA	-1.387.183	0.019**	-
CASHFLOWS	-975.865	0.037**	+
TACC	-6.739.318	0.012**	-
PPE	4.351.373	0.000*	+
DUM_INDUSTRY	-1.157.763	0.017**	+/-
Number of Observations			180
Pseudo-R <sup>2</sup>			0.5796
Prob > Chi Square			0.0000
Likelihood Ratio Chi-Square			263.03

\* signifikan pada alpha 1%, \*\* signifikan pada alpha 5%

**Tabel 6**  
**Statistik Deskriptif Sampel Model II**

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Rating	181	5.18232	.7852226	2	7
Assets	181	12.68491	.5666726	11.6556	13.75027
Debt	181	.2600133	.1323815	0	.6792778
Income	181	.1024491	.0663014	-.524882	.4087964
Beta	181	.9055529	.559362	-1.203175	2.474211
Cashflows	181	.0887595	.0937888	-.2942255	.2852628
Tacc	181	-.038668	.1663793	-.5815714	.7531471
Ppe	181	.6312273	.3378692	.016145	1.308065
Dum_industry	181	.3812155	.4870326	0	1
Largetb	181	.3259669	.4700352	0	1
Smalltb	181	.3259669	.4700352	0	1

Berdasarkan uji Wald, variabel utama pajak LPOSDefTax memiliki pengaruh positif walaupun tidak signifikan (nilai-p = 0.719 <  $\alpha$  = 0.05) dengan RATING. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) yang menemukan bahwa LPOSDefTax berpengaruh negatif signifikan dengan RATING. Selanjutnya variabel utama pajak LNEGDefTax terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan (nilai-p = 0.037 <  $\alpha$  = 0.05) dengan RATING. Koefisien

LNEGDefTax menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hipotesis perusahaan-perusahaan yang memiliki pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif (*large negative deferred taxes*) akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori LNEGDefTax diekspektasikan memiliki pengaruh negatif terhadap RATING. Hasil pengujian ini serupa dengan hasil pengujian LPOSDefTax yang tidak

**Tabel 7**  
**Hasil Regresi Ologit Model II**

Variabel	Koefisien	p-value	Estimasi Arah
LargeTB	0.7510799	0.221	-
SmallTB	0.9969036	0.115	-
ASSETS	6.160.348	0.000*	+
DEBT	-115.506	0.000*	-
INCOME	4.476.914	0.000*	+
BETA	-0.2680343	0.523	-
CASHFLOWS	-179.957	0.001*	+
TACC	-10.924	0.001*	-
PPE	787.332	0.000*	+
DUM_INDUSTRY	-0.4275622	0.404	+/-
Number of Observations			181
Pseudo-R <sup>2</sup>			0.6396
Prob > Chi Square			0.0000
Likelihood Ratio Chi-Square			262.57

\*signifikan pada alpha 1%

konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) dimana LNEGDefTax seharusnya berpengaruh negatif signifikan terhadap RATING. Sebaliknya, hasil penelitian ini menemukan bahwa LNEGDefTax berpengaruh positif signifikan terhadap variabilitas RATING artinya tolak  $H_{1B}$  yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif (*large positive deferred taxes*) akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi. Sedangkan beberapa variabel kontrol yang diuji memiliki pengaruh yang signifikan terhadap RATING, seperti variabel ASSETS, DEBT, INCOME, BETA, CASHFLOWS, TACC, PPE, dan DUM\_INDUSTRY yang memiliki nilai-p = 0.0000 <  $\alpha=0.05$  dengan pengaruh terhadap RATING sesuai dengan yang diekspektasikan, kecuali untuk variabel CASHFLOWS. Hasil statistik deskriptif Model II dapat dilihat pada Tabel 6 di bawah ini dari jumlah sampel sebesar 181 obligasi selama periode 2003-2008:

Hasil regresi *ologit* untuk seluruh sampel obligasi menggunakan Model II yang ditunjukkan dalam Tabel 7 memperlihatkan bahwa nilai Pseudo-R<sup>2</sup> adalah sebesar 63.96%.

Koefisien LargeTB menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hipotesis bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) yang besar (*large tax-to-book ratios*) akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori LargeTB diharapkan memiliki pengaruh negatif terhadap RATING. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) yang menemukan bahwa LargeTB berpengaruh negatif dan signifikan dengan RATING. Variabel utama pajak SmallTB tidak berpengaruh signifikan (nilai p = 0.1150 >  $\alpha = 0.05$ ) dengan RATING. Koefisien SmallTB menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hipotesis bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) yang kecil (*small tax-to-book ratios*) akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori SmallTB diharapkan memiliki pengaruh negatif terhadap RATING.

Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) dimana SmallTB berpengaruh negatif dan signifikan dengan RATING. Sebaliknya, hasil penelitian ini menemukan bahwa SmallTB tidak berpengaruh signifikan terhadap variabilitas RATING artinya tolak  $H_{2B}$  yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba akuntansi (*book income*) yang kecil (*small tax-to-book ratios*) akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penentuan peringkat obligasi.

Variabel independen kontrol yang diuji memiliki pengaruh yang signifikan terhadap RATING, seperti variabel ASSETS, DEBT, INCOME, CASHFLOWS, TACC, dan PPE memiliki setiap nilai  $p = 0.0000 < \alpha = 0.05$  dengan pengaruh terhadap RATING sesuai dengan yang diekspektasikan, kecuali untuk variabel CASHFLOWS. Sementara variabel BETA dan DUM\_INDUSTRIY tidak berpengaruh signifikan terhadap RATING dengan nilai  $-p > \alpha = 0.05$ .

Penelitian ini menemukan perbedaan hasil dengan penelitian Crabtree dan Maher (2009) dimana LPOSDefTax (*large positive deferred taxes*) tidak berpengaruh signifikan sedangkan LNEGDefTax (*large negative deferred taxes*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi (RATING). Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa LargeTB (*large tax-to-book ratios*) dan SmallTB (*small tax-to-book ratios*) tidak berpengaruh signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi (RATING). Pengaruh positif LargeTB terhadap peringkat obligasi (RATING) berarti analis kredit atau lembaga pemeringkat tidak menilai negatif perusahaan yang termasuk dalam kategori LargeTB. Hasil ini sesuai dengan penelitian Lev dan Nissim (2004) yang menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *large tax-to-book ratios* mengindikasikan pertumbuhan laba perusahaan yang semakin tinggi. Pertumbuhan laba perusahaan di masa depan ini disebabkan

terdapat penghasilan yang diakui secara fiskal saat ini namun belum diakui secara akuntansi (misalnya pendapatan diterima dimuka) dan beban yang diakui saat ini secara akuntansi namun belum diakui secara fiskal (misalnya beban yang diestimasikan dan belum terealisasi). Namun, hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan pengaruh LargeTB tidak signifikan terhadap peringkat obligasi (RATING).

Beberapa alasan untuk menjelaskan terjadinya perbedaan arah pengaruh LPOSDefTax, LNEGDefTax, LargeTB dan SmallTB antara penelitian ini dengan penelitian Crabtree dan Maher (2009) tersebut adalah sebagai berikut.

1. Kemampuan beban pajak tangguhan sebagai salah satu jenis pajak tangguhan dalam mendeteksi manajemen laba masih diragukan untuk kasus-kasus yang terjadi di Indonesia. Penelitian tentang kemampuan beban pajak tangguhan (*deferred tax expense*) untuk mendeteksi manajemen laba dalam pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Yulianti (2005) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 1999-2002. Yulianti (2005) menemukan bahwa beban pajak tangguhan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan atas probabilitas terjadinya manajemen laba untuk menghindari kerugian. Namun, penelitian yang dilakukan Wiryandari (2008) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2001-2006 menemukan bahwa beban pajak tangguhan tidak berpengaruh signifikan dengan probabilitas perusahaan melakukan manajemen laba untuk menghindari kerugian. Hasil penelitian Wiryandari (2008) tidak konsisten dengan hasil penelitian Yulianti (2005) untuk kondisi di Indonesia. Oleh karena itu, kemampuan beban pajak tangguhan belum dapat digunakan sebagai salah satu metode untuk mendeteksi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia dikarenakan masih adanya

ketidakkonsistenan hasil antara sesama peneliti di Indonesia mengenai kemampuan beban pajak tangguhan untuk mendeteksi manajemen laba perusahaan di Indonesia.

2. *Book-tax differences* yang terjadi ditimbulkan oleh perbedaan aplikasi ketentuan akuntansi berdasarkan SAK dengan ketentuan fiskal berdasarkan Undang-Undang perpajakan dan tidak disebabkan oleh adanya unsur oportunistik pihak manajemen seperti melakukan manajemen laba (*earnings management*) dan perencanaan pajak (*tax planning*). Perbedaan ini menyebabkan transaksi yang sama dapat diperlakukan secara berbeda oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tang (2006) membagi *book-tax differences* menjadi dua komponen yaitu *normal book-tax differences* dan *abnormal book-tax differences*. *Normal book-tax differences* merupakan perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal yang disebabkan oleh perbedaan ketentuan SAK dan undang-undang perpajakan, sedangkan *abnormal book-tax differences* disebabkan oleh tindakan oportunistik pihak manajemen dalam bentuk diskresi manajemen atas ketentuan SAK dan tindakan memanfaatkan celah dalam UU perpajakan untuk menghindari membayar pajak yang tinggi. Penelitian Tang (2006) menunjukkan bahwa *abnormal book-tax differences* akan menjadi proksi manajemen laba dan perencanaan pajak yang lebih berguna setelah mengontrol perbedaan yang ditimbulkan oleh *normal book-tax differences*.

## SIMPULAN

Hasil penelitian ini menemukan bahwa LPOSDefTax (*large positive deferred taxes*) tidak berpengaruh signifikan dan LNEGDefTax (*large negative deferred taxes*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap RATING, artinya semakin besar *book-tax differences* yang negatif dari perusahaan sampel akan

menghasilkan peningkatan pada peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Crabtree dan Maher (2009) yang menemukan bahwa *large positive deferred taxes* dan *large negative deferred taxes* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RATING. Variabel utama pajak pada Model II yaitu LargeTB (*large tax-to-book ratios*) dan SmallTB (*small tax-to-book ratios*) tidak berpengaruh signifikan terhadap RATING, artinya sampel obligasi perusahaan-perusahaan yang memiliki *large tax-to-book ratios* dan *small tax-to-book ratios* akan menghasilkan peningkatan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan kesimpulan hasil analisis di atas. Penelitian ini hanya menggunakan data sampel obligasi selama enam tahun yaitu sejak periode 2003 sampai dengan 2008. Penelitian ini menggunakan sampel yang tidak konsisten ada setiap tahun dikarenakan sedikitnya sampel yang digunakan sehingga sulit untuk mencari perubahan variabel dependen dan independen setiap periode dan meneliti pengaruh perubahan variabel independen terhadap perubahan variabel dependennya. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya periode data sampel obligasi yang digunakan dapat diperpanjang untuk menambah jumlah observasi penelitian sehingga dengan data yang semakin banyak dapat diperoleh sampel yang konsisten setiap periode dalam jumlah banyak. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan untuk mengukur variabel independen. Pada penelitian selanjutnya diharapkan peneliti tidak hanya menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan, namun juga menggunakan laporan keuangan interim per tahun untuk mengukur nilai variabel independen yang digunakan dalam model penelitian yang dikembangkan. Penggunaan laporan keuangan interim diharapkan akan lebih mampu memberikan ketepatan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini juga tidak membagi komponen *book-tax differences* menjadi *normal* (*abnormal*) *book-tax differences* untuk membedakan apakah perbedaan *book income* dan *taxable income* yang terjadi disebabkan oleh tindakan oportunistik pihak manajemen atau perbedaan aplikasi ketentuan SAK dan UU perpajakan. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya peneliti memisahkan kedua komponen ini dalam model regresi untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat atas penyebab timbulnya *book-tax differences* dan pengaruh yang disebabkan *book-tax differences* tersebut. *Abnormal book-tax differences* merupakan proksi manajemen laba dan perencanaan pajak yang lebih berguna setelah mengontrol perbedaan yang ditimbulkan oleh *normal book-tax differences*.

## Lampiran 1

## Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi Peringkat	Kategori Peringkat
<sup>id</sup> AAA	7	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> AA+	6	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> AA	6	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> AA-	6	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> A+	5	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> A	5	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> A-	5	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> BBB+	4	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> BBB	4	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> BBB-	4	<i>Investment</i>
<sup>id</sup> BB+	3	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> BB	3	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> BB-	3	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> B+	2	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> B	2	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> B-	2	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> CCC+	1	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> CCC	1	<i>Speculative</i>
<sup>id</sup> D	1	<i>Speculative</i>

Sumber: Setyaningrum (2005)

### DAFTAR PUSTAKA

- Ayers, B., J.Jiang, and S. K. Laplante. 2006. Discretionary Accruals and Earnings Management: An Analysis of Pseudo Earnings Targets. *The Accounting Review*, 81 (3), 617-652.
- Ayers, B., J.Jiang, and S. K. Laplante 2009. Taxable Income as A Performance Measure : The Effects of Tax Planning and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 26 (1), 15-54.
- Ayers, B., J.Jiang, and S. T. McGuire. 2008. Credit Rating and Taxes : The Effect of Book/Tax Differences on Rating Changes. *Contemporary Accounting Research*, 27 (2), 43-358.
- Bauman, C., M. Bauman, and R. Halsey. 2001. Do Firms Use the Deferred Tax Asset Valuation Allowance to Manage Earnings? *The Journal of the American Taxation Association*, 23, 27-48.
- Burgstahler, D., W. B. Elliott, and M. Hanlon. 2002. *How Firms Avoid Losses: Evidence of the Use of the Net Deferred Tax Asset Account*. Working Paper, University of Washington.
- Crabtree, A., and J. J. Maher. 2005. Earnings Predictability, Bond Ratings, and Bond Yields. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25, 233-253.
- Crabtree, A., and J. J. Maher. 2009. The Influence of Differences in Taxable Income and Book Income on the Bond Credit Market. *The Journal of the American Taxation Association*, 31 (1), 75-110.
- Dhaliwal, D., C. A. Gleason, and L. F. Mills. 2004. Last Chance Earnings Management: Using the Tax Expense to Meet Analysts' Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 21, 431-459.
- Frank, M. M., L. J. Lynch, and S. O. Rego. 2009. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84 (2), 467-496.
- Frost, C. A. 2007. Credit Rating Agencies in Capital Market: A Review of Research Evidence on Selected Criticisms of The Agencies. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 22 (3), 469-492.
- Hanlon, M. 2005. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows when Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80 (1), 137-166.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Lev, B., and D. Nissim. 2004. Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values. *The Accounting Review*, 79 (4), 1039-1074.
- Manzon, G. B., and G. A. Plesko. 2002. The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review*, 55, 175-214.
- Maydew, E. 2005. Discussion of Firm's Off-Balance-Sheet and Hybrid Debt Financing: Evidence from Their Book-Tax Reporting Differences. *Journal of Accounting Research*, 43 (2), 283-289.
- Mills, L. F., and K. Newberry. 2001. The Influence of Tax and Non-Tax Costs on Book-Tax Reporting Differences: Public and Private Firms. *The Journal of the American Taxation Association*, 23 (1), 1-19.
- Mills, L. F., and K. Newberry dan W. B. Trautman. 2002. Trends in Book-Tax Income and Balance Sheet Differences. *Tax Notes*, 1109-1124.
- Phillips, J., M. Pincus, and S. Rego. 2002. Earnings Management: New Evidence based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 78 (2), 491-521.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Tesis, Pascasarjana Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Siagian, Salim. 2001. *Peranan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia*. Tesis, Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Tang, Tanya Y.H. 2011. Can Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management—Empirical Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46, 175–204.
- Wiryandari, Santi Aryn. 2008. *Kemampuan Beban Pajak Tangguhan dan Akrual dalam Mendeteksi Manajemen Laba*. Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Yulianti. 2005. Kemampuan Beban Pajak Tangguhan Mendeteksi Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (1), 107-129.