

**PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(*Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*)**

Artikel Skripsi



Oleh:

AYU WAHYUNI

2010/56290

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2014

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(*Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*)**

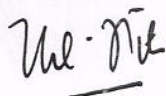
AYU WAHYUNI
2010/56290

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode September 2014 dan telah diperiksa/ditetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Juli 2014

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Mayar Afriyenti, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005

**PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Ayu Wahyuni

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: ayu_fly21@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh (1) *large positive book-tax differences* terhadap peringkat obligasi, (2) *large negative book-tax differences* terhadap peringkat obligasi (3) kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh data obligasi perusahaan sebanyak 162 obligasi. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

Hasil penelitian membuktikan bahwa (1) *Large positive book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi (2) *Large negative book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi (3) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Peringkat Obligasi, *Book-Tax Difference*, Kepemilikan Institusional, *Ordinal Logistic Regression*

ABSTRACT

The study examined the effect of (1) large positive book-tax differences on bond rating, (2) large negative book-tax differences on bond rating, (3) institutional ownership on bond rating. This research study classified the causative. The samples are choices using the purposive sampling method, the result that in order to obtain 162 sample bonds. Data analysis using ordinal logistic regression analysis.

The result show (1) large positive book-tax differences has not negative significant effect on the bond rating, (2) large negative book-tax differences has not negative significant effect on bond rating, (3) institutional ownership has positive significant effect on bond rating.

Keyword: *Bond Rating, Book-Tax Difference, Institutional Ownership, Ordinal LogisticRegression*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan untuk memperoleh dana bagi perusahaan dan untuk memperoleh keuntungan bagi investor. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal sangat beranekaragam. Salah satu instrumen tersebut adalah surat hutang (obligasi).

Obligasi sebelum diperdagangkan harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat efek. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini mengukur adanya risiko gagal bayar berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh tempo. Di Indonesia, salah satu lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Obligasi). PT PEFINDO melakukan penilaian obligasi berdasarkan risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan perusahaan. Dalam menilai kondisi perusahaan, PEFINDO menggunakan informasi perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan berupa laporan keuangan.

Informasi laba menjadi salah satu perhatian PEFINDO dalam menilai obligasi yang diterbitkan perusahaan karena laba merupakan indikator utama profitabilitas suatu perusahaan walaupun tidak jarang banyak perusahaan yang merekayasa angka laba untuk tujuan tertentu yang biasa dikenal dengan manajemen laba (*earning management*). Sehingga laba yang diungkapkan tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen.

Beberapa penelitian yang ada menunjukkan bahwa perbedaan antara laba akuntansi dan laba pajak atau *Book-Tax Differences* (BTD) merupakan sinyal atau informasi penting bagi investor. Menurut penelitian Hanlon (2005), Nika (2010) dan Nur (2012), perbedaan antara laba

akuntansi dan laba pajak atau *book-tax differences* mempunyai pengaruh negatif terhadap persistensi laba. Perusahaan dengan nilai *book-tax differences* yg besar memiliki persistensi laba yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang nilai *book-tax differences* lebih kecil. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa *book-tax differences* dapat memberikan informasi tentang kondisi perusahaan dan akan mempengaruhi penilaian pemeringkat obligasi dalam memberikan peringkat obligasi, secara tidak langsung diduga *book-tax differences* akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan.

Crabtree dan Maher (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh *book-tax differences* terhadap penentuan peringkat obligasi oleh analis kredit atau lembaga pemeringkat. Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *large (positive/negative) book-tax differences* 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 dapat meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok obligasi dan bunganya di masa depan (risiko default). Hal tersebut akan mengakibatkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah. Selain itu, *large book-tax differences* juga menunjukkan kemungkinan perusahaan melakukan *off-balance sheet*, misalnya dengan tidak mengakui hutang atau kewajiban perusahaan dalam laporan keuangan. Hal ini dapat menjadi peringatan awal bagi analis kredit atau lembaga pemeringkat bahwa mereka tidak dapat lagi bergantung pada laba yang dilaporkan untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan.

Penelitian Ayers dan McGuire (2008) membuktikan bahwa perubahan dalam *book-tax differences* berpengaruh negatif

terhadap perubahan peringkat obligasi. Artinya, semakin besar perubahan *book-tax differences* perusahaan maka akan semakin besar *default risk* atas obligasi sehingga semakin rendah pula peringkatnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa angka *book-tax differences* dalam laporan keuangan dapat menjadi proksi yang cukup andal dari kualitas laba, sehingga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan bagi lembaga pemeringkat efek dalam menentukan risiko obligasi dan menentukan peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Sedangkan penelitian Rani (2010) menunjukkan bahwa perubahan (*positive/negative*) *book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan peringkat obligasi. Hal yang sama juga dijelaskan oleh Wachidah (2013), penelitiannya menunjukkan bahwa *book-tax differences* tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat awal obligasi perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa lembaga pemeringkat cenderung mengabaikan informasi yang terkandung dalam *book-tax differences*.

Hasil lain ditemukan Christina (2010), hasil penelitian menunjukkan bahwa *large positive book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan *large negative book-tax differences* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kualitas laba dalam laporan keuangan adalah kemungkinan adanya *agency conflict* akibat hubungan keagenan, yang merupakan suatu kontrak antara investor dengan manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rebecca (2012), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara pemilik/investor (*principal*) dan manajemen (*agent*). Hubungan ini menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai perbedaan kepentingan. Masalah ini dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan, karena pihak

manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan untuk kepentingan pemilik (Boediono, 2005).

Struktur kepemilikan merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance* yang memainkan peran dalam mengatasi *agency conflict* antara manajer dan investor. Struktur kepemilikan adalah bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh insitusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong pengawasan yang optimal.

Penelitian Mugniyati (2009) dan Pakarinti (2012) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka peringkat obligasi juga akan meningkat, karena adanya pengawasan terhadap kinerja manajer, sehingga manajer lebih hati-hati dalam mengambil keputusan.

Sedangkan penelitian Damayanti (2012) dan Utami(2012) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Oleh karena ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang di atas, Peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian untuk melihat bagaimana pengaruh *book-tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rebecca (2012) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Di dalam hubungan keagenan terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi perusahaan.

Implikasi teori agensi terhadap penelitian ini dipertimbangkan dapat menjelaskan bahwa manajemen sebagai *agent* tidak terlepas dari praktik manajemen laba sehingga laba dalam laporan keuangan, yang digunakan pemeringkat obligasi untuk menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan belum tentu merupakan laba yang sesungguhnya.

2.2 Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Berinvestasi pada obligasi dapat menimbulkan *default risk*, yaitu keadaan dimana perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan. Misalnya, perusahaan tidak mampu membayar kupon atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Investor dapat memiliki gambaran tingkat keamanan obligasi dan kemampuan perusahaan dalam membayar kupon dan pokok obligasi dengan memperhatikan peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan.

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009).

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Salah satunya di Indonesia adalah PT PEFINDO. Hasil proses pemeringkatan PEFINDO adalah simbol-simbol yang menjelaskan tingkatan peringkat obligasi (**Lampiran Tabel 1**).

2.3 *Book-Tax Differences*

Manajemen menghitung laba perusahaan untuk dua tujuan setiap tahunnya untuk pelaporan keuangan berdasarkan standar akuntansi dan pelaporan pajak berdasarkan peraturan pajak untuk menentukan besarnya penghasilan kena pajak (*taxable income*) atau laba fiskal.

Rekonsiliasi fiskal diakhir periode pembukuan menyebabkan terjadinya perbedaan antara laba fiskal dan laba akuntansi. Perbedaan tersebut disebabkan oleh ketentuan pengakuan dan pengukuran yang berbeda antara standar akuntansi dan peraturan pajak. Penyebab perbedaan tersebut dikelompokkan sebagai berikut:

a. Perbedaan Permanen

Perbedaan permanen merupakan perbedaan yang terjadi karena peraturan perpajakan dalam menghitung laba fiskal berbeda dengan perhitungan laba menurut SAK tanpa ada koreksi dikemudian hari, dimana item-item yang dimasukkan dalam salah satu ukuran laba, tetapi tidak pernah dimasukkan dalam ukuran laba lain. Misalnya, bunga deposito diakui sebagai pendapatan dalam laba akuntansi, tetapi tidak diakui dalam laba pajak.

b. Perbedaan Temporer

Perbedaan temporer merupakan perbedaan dasar pengenaan pajak (DPP) dari suatu aset atau kewajiban dengan nilai tercatat aset dan kewajiban yang akan berakibat pada bertambah atau berkurangnya laba fiskal periode mendatang, pada saat nilai tercatat aset terpulihkan atau nilai

tercatat kewajiban dilunasi atau diselesaikan.

Perbedaan temporer timbul akibat adanya perbedaan standar atau ketentuan yang berkaitan dengan pengakuan (kriteria dan waktu) dan pengukuran elemen-elemen laporan keuangan yang berlaku dalam standar akuntansi dengan standar perpajakan.

Perbedaan temporer terdiri dari:

- 1) Perbedaan temporer positif (*positive book-tax differences*).
Positive book-tax differences (PBSD) terjadi apabila pengakuan beban untuk akuntansi lebih lambat daripada pengakuan untuk beban pajak atau pengakuan penghasilan untuk pajak lebih lambat daripada pengakuan penghasilan untuk akuntansi. Sehingga, akan menghasilkan laba akuntansi yang lebih besar daripada laba fiskal.
- 2) Perbedaan temporer negatif (*negative book-tax differences*).
Negative book-tax differences (NBTD) terjadi jika ketentuan perpajakan mengakui beban lebih lambat dari pengakuan beban akuntansi atau akuntansi mengakui penghasilan lebih lambat dari pengakuan penghasilan menurut ketentuan perpajakan.
- 3) *Small book-tax differences*.
Small book-tax differences adalah perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal, dimana nilai perbedaan tersebut cukup kecil.

2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri dan institusi lainnya (Rebecca, 2012). Menurut Mungniyati (2009), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi keuangan

seperti bank, asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi.

Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

2.5 Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Large Positive Book-Tax Differences* dengan Peringkat Obligasi.

Large positive book-tax differences yang besar menunjukkan bahwa semakin besar indikasi manajemen melakukan manajemen laba, sehingga kualitas laba yang diungkapkan rendah. Hanlon (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan *large positif book-tax differences* cenderung memiliki persistensi laba yang rendah. Hal ini menjadi sinyal penurunan kualitas laba perusahaan yang dapat menjelaskan informasi negatif bagi peringkat obligasi perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Hanlon (2005), penelitian Crabtree dan Maher (2009) menghasilkan bukti bahwa *large positif book-tax differences* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *large positif book-tax differences* akan menghasilkan peringkat obligasi yang rendah.

Meskipun menggunakan pendekatan yang berbeda, hasil penelitian dari Ayers et al (2010) menghasilkan temuan yang tidak berbeda dari penelitian sebelumnya. Ayers et al (2010) menguatkan indikasi adanya pengaruh negatif signifikan antara perubahan *large positive book-tax differences* terhadap perubahan peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki *large positive book-tax differences* akan menyebabkan peringkat obligasi menurun. Dengan kata lain, *large positive book-tax differences* akan menyebabkan *default risk* obligasi

perusahaan tinggi sehingga semakin rendah pula peringkatnya. Ayers et al (2010) juga menjelaskan bahwa *large positive book-tax differences* merupakan sinyal tingginya risiko informasi dari laporan keuangan perusahaan yang dapat menginterpretasikan bahwa informasi tersebut negatif untuk peringkat obligasi.

2. Hubungan Large Negative Book-Tax Differences dengan Peringkat Obligasi.

Large negative book-tax differences dapat menunjukkan beberapa hal. Menurut Hanlon (2005), *large negative book-tax differences* dapat memberikan sinyal penurunan kualitas laba perusahaan yang dapat diartikan sebagai informasi negatif untuk peringkat obligasi perusahaan. Selain itu, *Large negative book-tax differences* juga menunjukkan pengurangan *off-balance sheet* yang dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi Peringkat obligasi perusahaan.

Namun, *negative book-tax differences* menunjukkan bahwa laba akuntansi lebih kecil daripada laba pajak (Aisyah: 2012). Hal ini mengindikasikan bahwa rendahnya kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba sehingga memperbesar *risk default* perusahaan karena tidak mampu untuk membayar hutang jangka panjang di masa depan yang menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah.

3. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional sebagai bagian dari *corporate governance* dapat memiliki peranan yang lebih dekat untuk memantau kegiatan perusahaan. Investor institusional memiliki kesempatan, sumber daya dan kemampuan untuk memonitor serta mempengaruhi manajer perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan meningkatkan peringkat obligasi.

Penelitian Setyaningrum (2005) dan Mungniyati (2009) menemukan bahwa

terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Basuki (2013) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengendalian manajemen yang lebih kuat, sehingga mampu menurunkan *agency conflict* dan menekan biaya keagenan. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Basuki (2013) juga menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen dan memiliki *voting power* yang besar, sehingga memiliki peluang untuk melakukan tindakan perbaikan dalam perusahaan.

Menurut Bushee (1998) dalam Boediono (2005), kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi tindakan manajer yang mementingkan diri sendiri melalui pengawasan yang intens. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan sehingga informasi laba yang dilaporkan berkualitas.

Dengan demikian adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Dimana semakin besar kepemilikan institusional pada perusahaan penerbit obligasi maka semakin tinggi peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan pada judul dan permasalahan, maka jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan beberapa variabel lainnya yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Sekaran, 2006).

3.2 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah semua individu yang dijadikan subjek penelitian untuk memperoleh informasi sesuai dengan tujuan penelitian (Arikunto, 2002). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

2. Sampel

Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Obligasi dari emiten yang sahamnya tercatat di BEI dari tahun 2008-2010
2. Obligasi perusahaan yang bukan industri keuangan dan asuransi
3. Obligasi perusahaan yang bukan sukuk, obligasi syariah atau *convertible bond*
4. Obligasi yang perusahaan penerbitnya memakai mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya.
5. Obligasi yang perusahaan penerbitnya melaporkan laporan keuangan per 31 Desember setiap tahunnya serta memiliki data keuangan lengkap.
6. Obligasi yang perusahaan penerbitnya tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan komersial dan laporan keuangan pajak karena kerugian dapat dikompensasi ke masa depan (*carry-forward*) menjadi pengurang biaya pajak tangguhan dan diakui sebagai aset pajak tangguhan sehingga dapat mengamburkan arti *book-tax*

differences yang sebenarnya pada akun beban pajak tangguhan (Hanlon, 2005).

Berdasarkan hasil tabulasi data pada **tabel 2 (lampiran)**, maka obligasi yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 162 obligasi selama 5 tahun.

3.3 Jenis Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang dimaksud adalah data laporan keuangan dan laporan tahunan yang dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai tahun 2012, data dalam ICMD, data dalam IBMD dan data peringkat obligasi oleh PT PEFINDO.

3.4 Sumber Data

Sumber data penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan, laporan tahunan, data dalam IBMD yang diperoleh dari akses situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan data peringkat obligasi yang diperoleh dari akses situs PT. PEFINDO (www.pefindo.com) serta literatur pendukung lainnya.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan PT PEFINDO (www.fefindo.co.id).

3.6 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Menurut Kuncoro (2003) variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Pengamatan akan dapat mendeteksi ataupun menerangkan variabel dalam variabel terikat beserta perubahannya yang terjadi

kemudian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) untuk obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengukuran peringkat obligasi dalam penelitian ini menggunakan skala ordinal berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Christina (2010) dan Wachidah (2012), dimana peringkat obligasi diklasifikasikan menjadi tujuh kategori pada **tabel 3 (Lampiran)**.

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen (*independent variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat (*dependent variable*) dan mempunyai pengaruh positif ataupun negatif bagi variabel terikat nantinya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *book-tax differences* (X_1) dan struktur kepemilikan (X_2).

1. *Book-tax differences*

Book-tax differences diukur berdasarkan pengukuran yg digunakan Hanlon (2005), yaitu:

$$BTD = \frac{\text{Biaya (manfaat) Pajak Tangguhan}}{\text{Total Aset Rata - rata}}$$

Book-tax differences dibagi menjadi dua variabel, yaitu:

- a) *Large positive book-tax differences* (LPBTD) merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba pajak, dimana laba akuntansi lebih besar daripada laba pajak (Revsine et al 2001). LPBTD merupakan variabel indikator yang diperoleh dengan cara mengurutkan perbedaan temporer (diwakili oleh biaya (manfaat) pajak tangguhan) per tahun setelah dibagi dengan total aset rata-rata,

kemudian seperlima urutan tertinggi mewakili kelompok LPBTD diberi kode 1 dan yang lainnya diberi kode 0 yang merupakan bagian dari kelompok *small book-tax differences*.

- b) *Large negative book-tax differences* (LNBTD)

merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba pajak, dimana laba akuntansi lebih kecil daripada laba pajak. LNBTD merupakan variabel indikator yang diperoleh dengan cara mengurutkan perbedaan temporer (diwakili oleh biaya (manfaat) pajak tangguhan) per tahun setelah dibagi dengan total aset rata-rata, kemudian seperlima urutan terbawah mewakili kelompok LNBTD diberi kode 1 dan yang lainnya diberi kode 0 yang merupakan bagian dari kelompok *small book-tax differences*.

2. Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri dan institusi lainnya (Rebecca, 2012). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham investor institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengontrol hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, karena variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Ukuran Perusahaan

Variabel ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = Ln \text{ Total Assets}$$

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.

b) Leverage

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

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage menunjukkan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditur (hutang). *Leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya penggunaan hutang sehingga risiko *default* juga tinggi. Hal ini akan menyebabkan peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan akan turun. perusahaan tinggi Variabel ini diharapkan akan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi.

c) Return On Assets (ROA)

Variabel kontrol ini digunakan untuk menilai kinerja perusahaan

sebagai indikator profitabilitas perusahaan. Variabel ini dihitung dengan cara:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asssets}}$$

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

3.7 Teknik Analisis Data

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*). Analisis regresi logistik ordinal digunakan untuk memodelkan hubungan variabel independen dengan variabel dependen berskala ordinal (data tingkatan, ranking) (Yamin, 2011).

Dengan demikian model analisis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$RATING = \alpha + \beta_1 LPBTD + \beta_2 LNBTD + \beta_3 INST + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \varepsilon$$

4. Pengujian dengan Model *Fit*

Menurut Yamin (2011: 122), Model *fit* menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Adanya penurunan nilai *log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ awal dengan $-2 \log \text{likelihood}$ pada model

final. Adanya pengurangan nilai antara antara $-2 \log \text{likelihood}$ awal dengan $-2 \log \text{likelihood}$ pada model final menunjukkan bahwa pemasukan variabel independen dalam model memberikan kontribusi dalam model.

5. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen digunakan tabel *Pseudo R Square*.

6. Uji Analisis *Ordinal Logistic Regression*

7. Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil

Tabel *parameter estimates* menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Statistic Wald yang memiliki nilai signifikan $< 0,05$ mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan Nilai Statistic Wald yang memiliki nilai signifikan $> 0,05$ mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Dari tabel 4 (**Lampiran**) terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 162 data selama rentang tahun penelitian 2008-2012. Peringkat obligasi yang masuk dalam sampel mempunyai rata-rata 5,69. Artinya, obligasi berada pada kisaran peringkat A-, A, A+, AA-, AA, AA+ dan AAA. Persentase kepemilikan institusional terkecil adalah 10,73% dan persentase kepemilikan institusional terbesar adalah 97,95%. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan sampel adalah 66,44% dengan tingkat variasi data kepemilikan institusional yang ditunjukkan

oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,1675496.

Variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan *mean* 30.2053 dengan nilai maksimum 32.34 dan nilai minimum 27.48. Nilai *mean leverage* menunjukkan 56,95% dengan nilai maksimum 94,82% dan nilai minimum 23,83%. Dan variabel yang terakhir yaitu ROA menunjukkan *mean* 64,95%.

4.2 Analisis Data

Analisis yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh *book-tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi dilakukan dengan teknik analisis *ordinal logistic Regression* dengan bantuan komputer program *SPSS Statistic 16.0*.

1. Pengujian Dengan Model *Fit*

Tabel 5 (**Lampiran**) menunjukkan perbandingan antara nilai $-2LL$ pada model *intercept only* dengan $-2LL$ pada model final. Dari tabel diketahui bahwa angka $-2LL$ awal (*intercept only*) adalah sebesar 301,505 dan angka $-2LL$ akhir adalah sebesar 128,598. Angka $-2LL$ mengalami penurunan sebesar 172,906. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen dalam model memberikan kontribusi pada model dan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

2. Koefisien Determinasi

Tabel 6 (**Lampiran**) menunjukkan nilai *Pseudo R Square*. Nilai *Pseudo R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. Nilai *Pseudo R Square* adalah 0,777 atau 77,7% (Nagelkerke). Nilai ini mengandung arti bahwa 77,7% variabilitas variabel dependen atau peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh *large positive book-tax differences*, *large negative book-tax differences*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan ROA, sedangkan sisanya sebesar

22,3% diterangkan oleh variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

3. Uji Analisis *Ordinal Logistic Regression*

Hasil pengujian dengan menggunakan analisis *ordinal logistic regression* pada tabel 7 (**Lampiran**)

4. Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil uji dengan *ordinal logistic regression* terlihat bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah INST, SIZE, LEV, dan ROA.

Berdasarkan tabel 7 (**Lampiran**) maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 344,204 + 13,835 \text{ LPBTD} + 6,205 \text{ LNBTD} + 27,776 \text{ INST} + 10,220 \text{ SIZE} + 41,611 \text{ LEV} + 443,425 \text{ ROA}$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 377,992 + 13,835 \text{ LPBTD} + 6,205 \text{ LNBTD} + 27,776 \text{ INST} + 10,220 \text{ SIZE} + 41,611 \text{ LEV} + 443,425 \text{ ROA}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = 419,042 + 13,835 \text{ LPBTD} + 6,205 \text{ LNBTD} + 27,776 \text{ INST} + 10,220 \text{ SIZE} + 41,611 \text{ LEV} + 443,425 \text{ ROA}$$

4.3 Pembahasan

1. Pengaruh *Large Positive Book-Tax Differences* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *large positive book-tax differences* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dalam hal ini diperoleh nilai *estimate* (β) sebesar 13,835 dan nilai signifikansi $0,004 < \alpha (0,05)$.

Large positive book-tax differences mengindikasikan adanya manajemen laba sehingga kualitas laba yang diungkapkan rendah. Hanlon (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan *large positive book-tax differences* cenderung memiliki

persistensi laba yang rendah. Hal ini menjadi sinyal penurunan kualitas laba perusahaan yang dapat menjelaskan informasi negatif bagi peringkat obligasi perusahaan. *Large positive book-tax differences* akan menyebabkan *default risk* obligasi perusahaan tinggi. Ayers et al (2010) menjelaskan bahwa *large positive book-tax differences* merupakan sinyal tingginya risiko informasi dari laporan keuangan perusahaan yang dapat menginterpretasikan bahwa informasi tersebut negatif untuk peringkat obligasi.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya dimana *large positive book-tax differences* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Sehingga, semakin tinggi nilai *large positive book-tax differences* perusahaan maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh *book-tax differences* yang terjadi disebabkan oleh perbedaan penghitungan laba menurut SAK dengan peraturan perpajakan bukan disebabkan oleh adanya unsur oportunistik manajemen seperti melakukan manajemen laba dan perencanaan pajak. Penelitian Tang dan Firth (2011) membagi *book-tax differences* menjadi dua komponen yaitu *normal book-tax differences* (NBTDs) dan *abnormal book-tax differences* (ABTDs). *Normal book-tax differences* merupakan perbedaan laba akuntansi dan laba pajak yang disebabkan oleh perbedaan peraturan SAK dengan peraturan pajak dan *abnormal book-tax differences* adalah perbedaan laba akuntansi dan laba pajak yang disebabkan oleh tindakan manajemen laba dan pajak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hadimukti (2010) yang membuktikan *large positive book-tax differences* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sejalan dengan itu, Harmana (2014) membuktikan bahwa *large positive book-tax differences* berpengaruh positif terhadap kinerja

perusahaan. Adanya perencanaan pajak tangguhan yang baik dapat membantu kinerja perusahaan.

2. Pengaruh *Large Negative Book-Tax Differences* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *large negative book-tax differences* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dalam hal ini diperoleh nilai *estimate* (β) sebesar 6,205 dan nilai signifikansi $0,033 < \alpha$ (0,05).

Menurut Hanlon (2005), *large negative book-tax differences* dapat memberikan sinyal penurunan kualitas laba perusahaan yang dapat diartikan sebagai informasi negatif untuk peringkat obligasi perusahaan. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya dimana *large negative book-tax differences* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa *large negative book-tax differences* dapat menjadi indikator penilaian dalam penetapan peringkat obligasi. Namun, arah yang berbeda mungkin disebabkan oleh *book-tax differences* yang terjadi timbul akibat perbedaan penghitungan laba menurut SAK dengan peraturan perpajakan bukan disebabkan oleh adanya unsur oportunistik manajemen seperti melakukan manajemen laba dan perencanaan pajak. Penelitian Tang dan Firth (2011) membagi *book-tax differences* menjadi dua komponen yaitu *normal book-tax differences* (NBTDs) dan *abnormal book-tax differences* (ABTDs). *Normal book-tax differences* merupakan perbedaan laba akuntansi dan laba pajak yang disebabkan oleh perbedaan peraturan SAK dengan peraturan pajak dan *abnormal book-tax differences* adalah perbedaan laba akuntansi dan laba pajak yang disebabkan oleh tindakan manajemen laba dan pajak.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Hadimukti (2010) dan Christina (2010) yang membuktikan *large negative book-tax differences* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai *estimate* (β) sebesar 27,776 dan nilai signifikansi $0,004 < \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan. Jadi hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian sehingga H_3 diterima.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa besar kecilnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Investor institusional memiliki kesempatan, sumber daya dan kemampuan untuk memonitor serta mempengaruhi manajer perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan meningkatkan peringkat obligasi.

Hal ini sesuai dengan Shleifer dan Vishny (1986) dalam Basuki (2013) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengendalian manajemen yang lebih kuat, sehingga mampu menurunkan *agency conflict* dan menekan biaya keagenan. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Basuki (2013) juga menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen dan memiliki *voting power* yang besar, sehingga memiliki peluang untuk melakukan tindakan perbaikan dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005) dan Mungniyati (2009) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini diperoleh nilai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi yaitu sebesar 10,220 dan nilai signifikan sebesar $0,002 < \alpha$ (0,05). Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mempunyai kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuliana (2011).

5. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai estimate (β) sebesar 41,611 dan nilai signifikansi $0,011 < \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan semakin tinggi leverage maka akan semakin rendah peringkat obligasi. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh adanya jaminan yang diberikan oleh emiten kepada investor. Jaminan ini dapat berupa aset tertentu (*equipment trust certificates*) atau properti (*mortgage bond*). Jaminan tersebut dapat memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak melunasi kewajiban hingga jatuh tempo.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyu (2012), Meiranto (2010) dan

Amalia (2013). Sedangkan penelitian Manurung (2007) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun nilai *leveragenya* positif.

6. Pengaruh ROA Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini diperoleh nilai ROA terhadap peringkat obligasi yaitu sebesar 443,425 dan nilai signifikan sebesar $0,002 < \alpha$ (0,05).

ROA yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa ROA merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan PEFINDO dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan akan tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Manurung (2007), Pakarinti (2012), Amalia (2013) dan Yuliana (2011).

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Large positive book-tax differences* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
2. *Large negative book-tax differences* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.
2. Variasi data pada variabel dependen sangat kecil. Pada penelitian ini hanya menggunakan sampel kategori *investment grade* karena selama periode pengamatan tidak ditemukan obligasi kategori *speculative grade*.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* berakibat pada lemahnya valid eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
4. Penelitian ini tidak membagi komponen *book-tax differences* menjadi *normal book-tax differences* dan *abnormal book-tax differences* untuk membedakan penyebab perbedaan laba akuntansi dan laba pajak adalah akibat perbedaan peraturan SAK dan pajak atau disebabkan oleh tindakan oportunistik manajemen.
5. Variabel kontrol dalam penelitian ada yang menunjukkan hasil tidak sesuai dengan hipotesis yaitu variabel *leverage*. Oleh karena itu, perlu pertimbangan lagi untuk menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol.

5.3 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam

kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan peringkat obligasi perusahaan. Dengan menambah periode penelitian dan menambah variabel penelitian.
2. Bagi perusahaan, perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.
3. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada obligasi sebaiknya memilih perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi karena adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan mendorong pengawasan terhadap kinerja manajer.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Nur. 2012. *Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Manajemen Laba dan Persistensi Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Amalia, Ninik. 2013. *Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan*. Jurnal Akuntansi. Universitas Negeri Semarang Indonesia.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi V. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ayers, B. C., Laplante, S. K., and Mc.Guire, S.T. 2008. *Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book/Tax Differences on Rating Changes*. Sosial Science Research Network, 2-37

- Basuki, Paulus H. 2013. *Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Biaya Keagenan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Volume 9, No. 2.
- BCFIN. 2008. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: Institut For Economic and Financial Research.
- _____. 2009. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: Institut For Economic and Financial Research.
- _____. 2010. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: Institut For Economic and Financial Research.
- _____. 2011. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: Institut For Economic and Financial Research.
- _____. 2012. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Jakarta: Institut For Economic and Financial Research.
- Boediono, G. S. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Boubakkri, N., Ghouma, H. 2010. *Control/Ownership Structure, Creditor Right Protection, and The Cost of Debt*. Journal of Banking and Finance, 2481-2499.
- Christina, Vinna, Yulianti Abbas Christine Tjen. 2010. *Pengaruh Book-Tax Differences Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Volume 7, No. 2.
- Crabtree, A., & Maher, J.J. 2009. *The Influence Difference in Taxable Income and Book Income on The Bond Credit Market*. The Journal of The American Taxation Association, 75-110.
- Damayanti, Wahyu Eka dan Fitriyah. *Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Darmadji, Tjiptono. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia Edisi 3*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Eliza. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Proporsi Dewan komisaris Independen Terhadap Manajemen Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Hadimukti, Fathony. 2012. *Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Hanlon, M. 2005. *The Persistence and Pricing of Earning, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences*. The Accounting Review, 137-166.
- Harmana, I Made Dwi. 2014. *Penngaruh Pajak Tangguhan dan Tax Ratio Terhadap Kinerja Perusahaan*. E-Jurnal akuntansi Universitas

Udayana 6.3: 468-480. ISSN:
2302-8556.

<http://www.katadata.co.id/1/1/news/pertumbuhan-pasar-obligasi-indonesia-lampau-china/564>. Diakses Pada 20 November 2013 pk1 14.00 WIB

Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

Ikhwan, M. Muslimin. 2009. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kepemimpinan, dan Perwakilan Keluarga dalam perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Indonesia.

Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Manurung, A.H., Silitonga, D., dan Tobing, W.R.L. 2007. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan rating obligasi*.

Manzon, G. B., G. A. Plesko. 2002. *The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income*. Tax Law Review, 55, 175-214.

Pakarinti, Adia. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitass, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Universitas Diponegoro.

Prasetyo, Arief. 2009. *Corporate Governance, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan*. Tesis. Universitas Indonesia.

Meiranto, W. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

Mulyani, Elsa. 2012. *Pengaruh Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.

Mungniyati. 2009. *The Effect Of Corporate Governance and Earning Information On Bond Ratings and Yields*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 11, No 2, Halm 129-141.

Nur, Asma Tuti. 2012. *Pengaruh Aliran Kas dan Perbedaan Laba Akuntansi dengan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.

Nika, Purwanti Sheila. 2010. *Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Riau.

Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ*. KINERJA, Volume 12, No 1, Hal. 85-99.

Rani, Puspita dan Christine. 2010. *The Effect of Changes in Book-Tax Income Difference on Bond Rating Changes*. Universitas Budi Luhur.

Rebecca, Y. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan*

- Keluarga, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang*. Skripsi. Universitas Indonesia.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Volume 2, No. 2.
- Tandelilin, Dr. Eduardus, M. B. A. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portopolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tang, Tanya dan Michael Firth. 2011. *Earning Persistence and Stock Market Reactions to the Different Information In Book-Tax Differences: Evidence From China*. The International Journal of Accounting, forthcoming.
- Utami, Gandar Ayu. 2012. *Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*. Universitas Negeri Semarang.
- UU R.I No.8/1995. I-1 *Tentang Pasar Modal*. Diakses melalui: www.google.co.id
- Wachidah, Yulianti Nur. 2013. *Pengaruh Book-Tax Differences dan Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Awal Obligasi Perusahaan*. Universitas Indonesia
- Wahyu, Eka Damayanti dan Fitriyah. 2012. *Pengaruh Corporate dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi*. Universitas Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Yamin, Sofyan dan Heri Kurniawan. 2011. *SPSS Complete*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuliana, Rika., dkk. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIV. Aceh: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Zalmi, Zubir. 2012. *Portopolio Investasi*. Jakarta: Salemba Empat

LAMPIRAN

Tabel 1
Arti Peringkat obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi. Didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian dan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang mempunyai risiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang memadai, relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian. Namun, cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian. Namun, kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu atau merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangan serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Tabel 2
Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria	2008	2009	2010	2011	2012	Total
1	Jumlah obligasi yang beredar akhir tahun	174	214	207	230	214	1039
2	Obligasi dari emiten yang tidak <i>go public</i>	(93)	(111)	(105)	(119)	(110)	(538)
3	Obligasi dari emiten industri keuangan dan asuransi	(29)	(32)	(35)	(48)	(39)	(183)
4	Obligasi yang termasuk sukuk, obligasi syariah atau <i>convertible bond</i>	(6)	(14)	(12)	(11)	(11)	(54)
5	Obligasi yang tidak berdenominasi rupiah	(7)	(10)	(5)	(5)	(2)	(29)
6	Obligasi yang laporan keuangannya tidak lengkap dan data tidak lengkap	(6)	(12)	(9)	(8)	(6)	(41)
7	Obligasi dari emiten yang mengalami kerugian	(8)	(7)	(8)	(6)	(3)	(32)
Total sampel		25	28	33	33	43	162

Tabel 3
Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi Obligasi	Kategori Peringkat
idAAA	7	<i>Investment</i>
idAA+	6	<i>Investment</i>
idAA	6	<i>Investment</i>
idAA-	6	<i>Investment</i>
idA+	5	<i>Investment</i>
idA	5	<i>Investment</i>
idA-	5	<i>Investment</i>
idBBB+	4	<i>Investment</i>
idBBB	4	<i>Investment</i>
idBBB-	4	<i>Investment</i>
idBB+	3	<i>Speculative</i>
idBB	3	<i>Speculative</i>
idBB-	3	<i>Speculative</i>
idB+	2	<i>Speculative</i>
idB	2	<i>Speculative</i>
idB-	2	<i>Speculative</i>
idCCC+	1	<i>Speculative</i>
idCCC	1	<i>Speculative</i>
idD	1	<i>Speculative</i>

Sumber: Christina (2010)

Tabel 4
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RAT	162	4	7	5.69	.623
LPBTD	162	0	1	.21	.408
LNBTD	162	0	1	.21	.408
INST	162	.1073	.9795	.664451	.1675496
SIZE	162	27.48	32.34	30.2053	1.34186
LEV	162	.2383	.9482	.569546	.1173387
ROA	162	.0006	.2414	.064946	.0472773
Valid N (listwise)	162				

Tabel 5
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	301.505			
Final	123.598	172.906	6	.000

Sumber: Olahan data SPSS (2014)

Tabel 6
Pseudo R-Square

Cox and Snell	.656
Nagelkerke	.777
McFadden	.573

Sumber: Olahan data SPSS (2014)

Tabel 7
Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[RAT = 4]	344.204	109.565	9.869	1	.002
	[RAT = 5]	377.992	120.106	9.905	1	.002
	[RAT = 6]	419.042	132.688	9.974	1	.002
Location	LPBTD	13.835	4.823	8.228	1	.004
	LNBTD	6.205	2.910	4.546	1	.033
	INST	27.776	9.709	8.185	1	.004
	SIZE	10.220	3.275	9.742	1	.002
	LEV	41.611	16.327	6.496	1	.011
	ROA	443.425	143.764	9.514	1	.002

Sumber: Olahan data SPSS (2014)