

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

**SKRIPSI**

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

AYU WAHYUNI

2010/56290

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

**2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

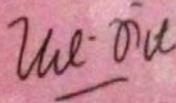
PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Nama : Ayu Wahyuni  
BP/NIM : 2010/56290  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2014

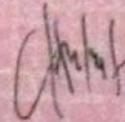
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



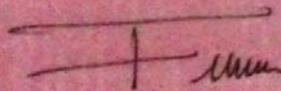
Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



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

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak  
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

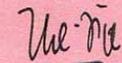
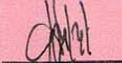
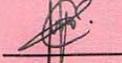
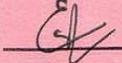
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

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

Nama : Ayu Wahyuni  
BP/NIM : 2010/56290  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	
3. Anggota	: Charoline Cheisviyanny, SE, M. Ak	
4. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M. Si, Ak	

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Wahyuni  
Nim/BP : 56290/2010  
Tempat/Tanggal Lahir : Panti/21 Februari 1992  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jl. Elang 2 No 15 Cendrawasih ATB  
Judul Skripsi : Pengaruh *Book-Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi (*Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) ini adalah **asli** dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis (skripsi) ini **saah** apabila telah ditandatangani asli oleh pembimbing, tim penguji dan ketua program studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juli 2014

Yang menyatakan



Ayu Wahyuni  
Nim. 56290/2010

## ABSTRAK

### **Pengaruh *Book-Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi. (*Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*).**

**Oleh : Ayu Wahyuni/2014**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: 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 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), situs [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) dan melalui *Indonesian Capital Market Directory*. Populasi penelitian ini adalah seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh data obligasi perusahaan sebanyak 162 obligasi. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) *Large positive book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi sehingga hipotesis 1 ditolak (2) *Large negative book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi sehingga hipotesis 2 ditolak, (3) Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap Peringkat obligasi sehingga hipotesis 3 diterima.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Bagi peneliti lain hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan menambah variabel lain yang mempengaruhi peringkat obligasi dalam penelitiannya, (2) Bagi perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan, (3) Investor sebaiknya mempertimbangkan kepemilikan institusional dalam perusahaan ketika akan mengambil keputusan investasi pada obligasi.

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Book-Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi”**. Skripsi ini merupakan salah syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan.

4. Staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Teistimewa untuk kedua orang tua tercinta, Ayahanda Imbalo Pohan, S.Pd, M. Pd dan Ibunda Nursaidah serta saudaraku Bayu Rahadi,S.T, Salmi Hidayah, S. Kom, M. Surya dan seluruh keluarga besarku yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2010 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, Juli 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian .....	10
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori.....	11
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	11
2. Obligasi .....	12
a. Pengertian .....	12
b. Karakteristik Obligasi .....	13
c. Manfaat Obligasi.....	14
d. Kelemahan Obligasi.....	15
e. Jenis-jenis Obligasi .....	15
3. Peringkat Obligasi.....	18
a. Pengerian dan Peranan Peringkat Obligasi .....	18
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi .....	18
c. Proses Pemingkatan Lembaga Pemingkat Obligasi .....	19
4. <i>Book-Tax Differences</i> .....	27

5. Struktur Kepemilikan .....	32
B. Penelitian yang Relevan .....	34
C. Pengembangan Hipotesis .....	37
D. Kerangka Konseptual .....	40
E. Hipotesis .....	40

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian .....	42
B. Populasi dan Sampel .....	42
C. Jenis Data .....	44
D. Sumber Data .....	45
E. Teknik Pengumpulan Data .....	45
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel .....	45
G. Teknik Analisis Data .....	49
H. Uji Asumsi Klasik .....	45
I. Definisi Operasional .....	51

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Obligasi Perusahaan .....	53
B. Deskriptif Variabel Penelitian .....	53
C. Statistik Deskriptif .....	73
D. Analisis Data .....	74
E. Pengujian Hipotesis .....	77
F. Pembahasan .....	78

### **BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	85
B. Keterbatasan .....	85
C. Saran .....	86

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Arti Peringkat Obligasi PEFINDO.....	25
2. <i>Rating Outlook</i> .....	26
3. Klasifikasi Peringkat Obligasi.....	26
4. Penelitian yang Relevan.....	36
5. Proses Penentuan Sampel .....	44
6. Klasifikasi Peringkat Obligasi.....	54
7. Data Peringkat Obligasi Perusahaan .....	55
8. Data Nilai <i>Book-tax Differences</i> Perusahaan Penerbit Obligasi .....	59
9. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Penerbit Obligasi.....	61
10. Data <i>Size</i> Perusahaan Penerbit Obligasi.....	64
11. Data <i>Leverage</i> Perusahaan Penerbit Obligasi .....	67
12. Data ROA Perusahaan Penerbit Obligasi.....	70
13. <i>Descriptive Statistics</i> .....	73
14. <i>Model Fitting Information</i> .....	75
15. <i>PseudoR-Square</i> .....	75
16. Hasil Uji <i>Ordinal Logistic Regression</i> .....	76

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Proses Pemeringkatan PEFINDO .....	24
2. Kerangka Konseptual .....	40

## **DAFTAR LAMPIRAN**

1. Data Variabel Penelitian
2. Hasil Olahan *Ordinal Logistic Regression*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perekonomian dan keuangan suatu negara. Fungsi keuangan dilakukan dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (emiten). Fungsi keuangan terlihat dengan adanya kemungkinan investor memperoleh pengembalian investasi, sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Investor juga mengharapkan keuntungan dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung, sebaliknya pihak perusahaan (emiten) memperoleh alternatif sumber dana tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal sangat beranekaragam. Salah satu instrumen tersebut adalah surat hutang (obligasi). Menurut Husnan (2005: 34), obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi tersebut berhak menerima bunga pada periode tertentu dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.

Purwaningsih (2008), menjelaskan bahwa obligasi menarik bagi investor karena lebih aman bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham

lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Dilihat dari sisi emiten, penerbitan obligasi menjadi pertimbangan utama karena, (1) manfaat dalam bentuk bunga obligasi adalah beban pengurang dalam menentukan penghasilan kena pajak, sehingga keuntungan yang dibayarkan perusahaan cenderung lebih kecil. Keuntungan ini tidak dapat diperoleh perusahaan jika pendanaan dilakukan melalui penerbitan saham karena dividen bukan merupakan beban pengurang dan (2) dengan menerbitkan obligasi, pemilik perusahaan tidak akan kehilangan hak pengelolaan mereka daripada menerbitkan saham. Beberapa alasan tersebut mendorong perusahaan lebih memilih alternatif obligasi dibandingkan saham (Rani: 2010).

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Menurut Darmadji (2011), *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo dan hal ini tentu akan merugikan investor. Untuk menghindari hal tersebut investor dapat memperhatikan peringkat obligasi perusahaan emiten.

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini mengukur adanya risiko gagal bayar berupa ketidakmampuan emiten sebagai pengutang dalam membayar

bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh tempo. Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat yang independen, objektif dan dapat dipercaya.

Lembaga pemeringkat obligasi memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan pentingnya informasi dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dimanfaatkan oleh lembaga pemeringkat untuk menetapkan peringkat suatu perusahaan dan peringkat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat dapat dimanfaatkan oleh investor sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi. Selain itu, jasa pemeringkat efek berperan dalam mengurangi konflik antara perusahaan dengan investor. Hal ini terkait dengan keinginan perusahaan agar seluruh obligasinya terjual sedangkan investor menginginkan adanya penjaminan kondisi perusahaan dalam keadaan baik agar ia tidak mengalami kerugian. Dengan adanya lembaga pemeringkat efek, perusahaan dapat mengurangi biaya penjaminan dan investor tidak mengeluarkan biaya tambahan untuk menganalisis kondisi dan prospek perusahaan.

Salah satu lembaga pemeringkat sekuritas hutang di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Obligasi). Tingkatan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D. Berdasarkan peringkatnya, obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu

*investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Obligasi yang berperingkat *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko *default* yang tinggi.

Laba yang berhasil dicapai oleh suatu perusahaan merupakan salah satu ukuran kinerja dan menjadi pertimbangan oleh para investor atau kreditur dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi atau untuk memberikan tambahan kredit. Informasi laba juga 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 managment*). Sehingga laba yang diungkapkan tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen.

Hal ini menimbulkan permasalahan kredibilitas atas informasi laba sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor terhadap kualitas laba yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Seperti halnya kasus-kasus yang terjadi di Amerika Serikat yang melibatkan perusahaan-perusahaan besar seperti Enron, WorldCom, Xerox, dan pada perusahaan Merck pada awal bulan Juli 2002. Meskipun perusahaan tersebut telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berukuran besar dan mempunyai reputasi di bidang keuangan, namun hal itu ternyata tidak menjamin bahwa laporan keuangan perusahaan mencerminkan kualitas laba yang baik dan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

Hal yang sama juga terjadi di Indonesia dengan adanya kasus Telkom dan Kimia Farma, yang mengharuskan penilaian kembali (*restatement*) laba yang dilaporkan perusahaan pada periode-periode yang lalu ([www.tempointeraktif.com](http://www.tempointeraktif.com)).

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 tersebut 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. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *book-tax differences* perusahaan yang negatif maka semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba, sehingga semakin meningkat kualitas laba yang diungkapkan akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Oleh karena penelitian tentang *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan dan hasilnya juga masih belum konsisten, memotivasi Peneliti untuk melakukan penelitian ini. Penelitian terkait peringkat obligasi lebih sering menggunakan pendekatan rasio keuangan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kualitas laba dalam laporan keuangan adalah kemungkinan adanya *agency conflict* akibat hubungan keagenanan, 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. Seorang pemegang saham ikut memiliki segala sesuatu yang menjadi milik perusahaan dan juga ikut dalam hal menanggung risiko dan kewajiban perusahaan. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh presentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling: 1976 dalam Rebecca: 2013), artinya bahwa struktur kepemilikan juga menggambarkan berapa besarnya saham yang dimiliki oleh publik, *insider* dan *outsider ownership*.

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 dengan judul “**Pengaruh *Book-Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi**” (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain:

1. Sejauhmana pangaruh *large positive book-tax defferences* terhadap peringkat obligasi?
2. Sejauhmana pengaruh *large negative book-tax defferences* terhadap peringkat obligasi?
3. Sejauhmana pengaruh kepemillikan institusional terhadap peringkat obligasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *large positive book-tax differences* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh *large negative book-tax differences* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.

### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal pengaruh *book-tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi.
2. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang pengaruh *book-tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi.
3. Bagi akademis, untuk dijadikan referensi bagi penelitian berikutnya.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 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.

Asumsi *agency theory* adalah bahwa masing-masing individu adalah *economic rational man* dan kontrak antara *principal* dan *agent* dibuat berdasarkan angka akuntansi sehingga hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* termotivasi untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat sedangkan *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya.

Perbedaan kepentingan dan informasi antara *principal* dan *agent* memacu *agent* untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi yang dihasilkan dapat lebih memaksimalkan kepentingannya. Cara yang dapat dilakukan untuk mempengaruhi angka-angka akuntansi tersebut berupa manajemen laba dalam laporan keuangan.

Manajemen laba yang dilakukan dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan karena laba yang disajikan bukan merupakan laba yang sebenarnya. 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 PEFINDO untuk menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan belum tentu merupakan laba yang sesungguhnya.

## **2. Obligasi**

### **a. Pengertian**

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Menurut Tandelilin (2001: 135), yang dimaksud dengan obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Emiten kan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi, berupa kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor.

Zalmi (2012: 1), obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana.

Sedangkan menurut Samsul (2006: 45) obligasi (*bond*) didefinisikan sebagai tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

b. Karakteristik Obligasi

Beberapa karakteristik obligasi adalah sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

- a) Nilai nominal (*face value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- b) Kupon (*interest rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
- c) Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki

resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunga.

- d) Penerbit/Emiten (*issuer*). Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*ratings*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO.

c. Manfaat Obligasi

Menurut Darmadji (2011), sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan yaitu:

- a) Memberikan pendapatan tetap berupa kupon.

Pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi.

- b) Keuntungan atas penjualan obligasi.

Pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika dijual lebih tinggi dari harga belinya maka pemegang obligasi mendapatkan selisih yang disebut *capital gain*. Jual beli saham dinyatakan dalam bentuk persentase atas harga pokok obligasi.

d. Kelemahan Obligasi

Menurut Darmadji (2011) meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu:

a) Risiko *default*

Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal sebagai istilah *default*.

b) Risiko tingkat suku bunga

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga. Artinya, jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, sebaliknya jika suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik.

e. Jenis-jenis Obligasi

Menurut Darmadji (2011), jenis obligasi dapat dibedakan sebagai berikut:

a) Berdasarkan Penerbitannya

- 1) Obligasi perusahaan (*corporate bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan publik maupun perusahaan nonpublik.
- 2) Obligasi pemerintah (*government bond*), yaitu obligasi atau surat utang uang dikeluarkan pemerintah suatu negara.
- 3) Obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*), yaitu obligasi atau surat utang uang dikeluarkan pemerintah daerah.

b) Berdasarkan Jenis Kupon

- 1) Obligasi bunga tetap (*fixed rate*), yaitu obligasi yang memberikan kupon dengan persentase tetap.
- 2) Obligasi bunga mengambang (*floating rate obligasi*), yaitu obligasi yang besar kuponnya tidak ditetapkan.
- 3) Obligasi bunga tetap dan mengambang (*combination rate bond*), yaitu besar kupon yang merupakan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang.
- 4) Kupon nol (*zero coupon*), yaitu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon secara periodik. Kupon dan pokok obligasi diberikan sekaligus ketika jatuh tempo.

c) Berdasarkan Syariah

- 1) Obligasi syariah mudharabah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem bagi hasil.
- 2) Obligasi syariah ijarah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem pembayaran sewa.

d) Berdasarkan Opsi/pilihan

- 1) *Convertible bond* (obligasi konversi), yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi mengkonversikan atau menukar obligasi ke sejumlah saham pihak penerbit.
- 2) *Exchangeable bond*, yaitu obligasi dimana penerbit menyertakan opsi *call* pada perjanjian obligasi. Opsi tersebut memberikan hak kepada

investor (*bondholder*) untuk menukar obligasi menjadi sejumlah saham biasa (perusahaan lain).

3) *Callable bond*, adalah obligasi yang memberikan hak kepada penerbit atau emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4) *Puttable bonds*, adalah obligasi yang memberikan hak kepada investor (*bondholder*) yang mengharuskan penerbit untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu (*strike price*) sepanjang umur obligasi.

e) Berdasarkan Jaminan

1) Obligasi yang dijamin (*secured bond*), yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga.

Termasuk dalam kelompok ini antara lain:

i. *Guaranteed bonds*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga

ii. *Mortgage bonds*, yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap penerbit.

iii. *Collateral trust bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan surat berharga yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan.

2) Obligasi yang tidak dijamin (*unsecured bonds*), obligasi yang tidak dijamin dengan aset atau kekayaan tertentu dari penerbitnya, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum.

### 3. Peringkat Obligasi (*Bond Ratings*)

#### a. Pengertian dan Peranan Peringkat Obligasi

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. Agar investor memiliki gambaran tingkat keamanan obligasi dan kemampuan perusahaan dalam membayar kupon dan pokok obligasi, maka didalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. 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. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji: 2011).

Menurut Tandelilin (2001), rating obligasi disusun berdasarkan besarnya risiko kegagalan pembayaran (*risk of default*). Besarnya risiko kegagalan pembayaran, sangat tergantung pada kinerja emiten yang

menerbitkan obligasi tersebut dalam pembayaran bunga dan pelunasan pinjaman pokok.

Zalmi (2012: 13) menjelaskan kegunaan peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

- 1) Sebagai dasar pertimbangan oleh pihak perbankan atau lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit kepada perusahaan. Jika obligasi perusahaan dinilai dengan peringkat yang tinggi, misalnya AAA, maka pinjaman yang diberikan dinilai aman karena kecil kemungkinannya perusahaan tersebut akan gagal membayar bunga dan pokok pinjamannya.
- 2) Sebagai dasar menetapkan tingkat bunga (*coupon rate*) yang pantas atas obligasi perusahaan. Investor bersedia membeli obligasi berperingkat AAA tersebut dengan kupon yang rendah karena risiko gagal bayarnya kecil. Sebaliknya investor akan meminta kupon yang tinggi terhadap obligasi perusahaan dengan peringkat B untuk mengompensasi risiko gagal bayarnya yang tinggi.
- 3) Sebagai dasar untuk memperkirakan kemungkinan risiko gagal bayar memegang obligasi sebuah perusahaan. Secara umum akurasi klasifikasi obligasi perusahaan tersebut antara 70%-80%.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Menurut Brigham dan Houston dalam Amrullah (2007), faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

- 1) Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi peringkat obligasi.
- 2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkat akan tinggi.
- 3) Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Jika kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka peringkat obligasi akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
- 4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi peringkat obligasi yang tinggi.
- 5) Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun)
- 6) Umur obligasi. *Caterus Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
- 7) Stabilitas laba dan penjualan emiten.
- 8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
- 9) Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk
- 10) Kebijakan akuntansi.

c. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Seperti halnya *Standard & Poor's Rating Service* dan *Moody's* di Amerika, di Indonesia juga terdapat lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT

PEFINDO. PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari BAPEPAM pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat. Selain itu, PEFINDO juga memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi, proses dan kriteria penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global dengan *Standard & Poor's Rating Service*. PEFINDO secara aktif terus berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association (ACRAA)*.

Metodologi pemeringkatan Pefindo mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan yang dirinci sebagai berikut:

1) Risiko industri

Penilaian risiko industri meliputi pertumbuhan industri dan stabilitas, penghasilan dan struktur biaya dari industri, hambatan masuk dan persaingan didalam industri, peraturan dan de-regulasi industri dan profil keuangan

2) Risiko keuangan

Penilaian risiko keuangan meliputi kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan fleksibilitas keuangan. Analisis

kebijakan keuangan mencakup filosofi manajemen, strategi target keuangan manajemen.

- 3) Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain, tergantung pada faktor kunci kesuksesan dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

d. Proses Pemeringkatan Lembaga Pemeringkat

Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan peringkat obligasi. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan *draft* kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun, pertanyaan rinci beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PEFINDO dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo. *Draft* kontak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan.

Proses peringkat obligasi akan resmi dilakukan setelah PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani (30 hari kerja ) dan semua persyaratan terpenuhi. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari dua analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan.

Setelah dilakukan analisis, tim analis akan mengatur “rapat manajemen” dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting

yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategi perusahaan. Untuk pertemuan ini, tim analis akan disertai oleh satu atau beberapa dewan direksi PEFINDO. Tim analis ditugaskan mengadakan “rapat komite peringkat” untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite peringkat yang terdiri dari dewan direksi PEFINDO dan sebagian besar analis. Setiap anggota komite berhak bertanya dan menentang tim analis sebelum memberikan suara peringkat yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite.

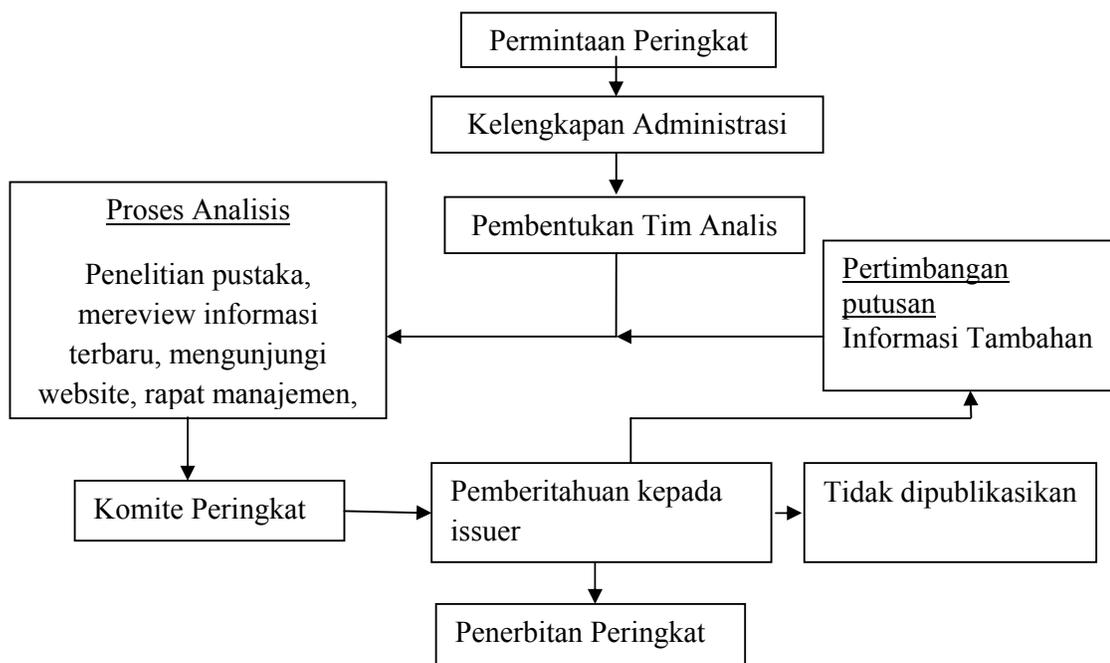
Hasil peringkat akan diberitahukan tim analis kepada perusahaan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Perusahaan dapat menyatakan ketidaksetujuan hasil peringkat PEFINDO dengan memberikan sejumlah data atau informasi. Peringkat dapat diubah jika perusahaan memberikan data tambahan yang mendukung. Berdasarkan keputusan ketua BAPEPAM dan lembaga keuangan Nomor : 135/BL/2006 tentang “pemeriksaan atas efek bersifat hutang” menyatakan data diserahkan paling lambat 2 hari sejak adanya fakta baru. Namun, tidak ada jaminan bahwa dengan informasi baru akan mengubah keputusan komite peringkat sebelumnya. Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO.

PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga terus melakukan pemantauan atas hasil yang telah dipublikasikan untuk menjaga agar informasi yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan

berkala ternyata kinerja perusahaan membaik maka agen pemeringkat dapat menurunkan peringkat tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan meningkat maka lembaga dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Proses pemeringkatan PEFINDO dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Proses Pemeringkatan PEFINDO**



Hasil proses pemeringkatan PEFINDO adalah simbol-simbol yang menjelaskan tingkatan peringkat obligasi.

**Tabel 1**  
**Arti Peringkat obligasi PT PEFINDO**

<b>Peringkat</b>	<b>Arti</b>
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.

Peringkat dari AAA sampai B dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative* dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*.

**Tabel 2**  
**Rating Outlook**

<b>Keterangan</b>	<b>Makna</b>
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Pengukuran peringkat obligasi dalam penelitian ini menggunakan skala ordinal berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Christina (2010) dimana peringkat obligasi diklasifikasikan menjadi tujuh kategori, sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Klasifikasi Peringkat Obligasi**

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

Sumber: Christina (2010)

#### 4. *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. Peraturan pajak di Indonesia mengharuskan laba fiskal dihitung berdasarkan metode akuntansi yang menjadi dasar perhitungan laba akuntansi, metode akrual, sehingga perusahaan tidak perlu melakukan pembukuan ganda untuk dua tujuan pelaporan laba tersebut, karena setiap akhir tahun perusahaan diwajibkan melakukan rekonsiliasi terhadap laba akuntansi berdasarkan peraturan pajak.

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. Dan adanya premi asuransi yang ditanggung perusahaan untuk karyawan, diakui

sebagai biaya dalam laba akuntansi tetapi dalam laba fiskal biaya tersebut tidak diakui.

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 yang mengakibatkan harus diakui aset dan kewajiban pajak tangguhan terjadi apabila:

- 1) Adanya penghasilan atau beban yang harus diakui untuk perhitungan laba akuntansinya dalam periode yang berbeda.
- 2) Bagian dari nilai perolehan dalam suatu penggabungan usaha, yang secara substansi merupakan suatu akuisisi, dialokasi kepada aset atau kewajiban tertentu berdasarkan nilai wajarnya dan penyesuaian akuntansi demikian tidak diperkenankan oleh peraturan pajak.
- 3) *Goodwill* yang timbul dari konsolidasi
- 4) Perbedaan nilai tercatat dengan dasar pengenaan pajak dari suatu aset atau kewajiban pada saat awal.

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* (PBTD) 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.

Secara garis besar penyebab timbulnya *positive book-tax differences* adalah sebagai berikut:

- a) Adanya pendapatan dan keuntungan tertentu yang telah diakui dalam laporan keuangan tahun berjalan, tetapi pengenaan pajaknya baru dilakukan pada tahun berikutnya. Sebagai contoh, keuntungan yang belum direalisasi atas investasi dalam efek yang diperdagangkan pada periode terjadinya kenaikan nilai diakui dalam laporan laba rugi. Sedangkan dalam penghitungan pajak keuntungan tersebut belum diakui.
- b) Adanya beban atau kerugian tertentu yang dikurangkan untuk perhitungan pajak tahun berjalan, tetapi baru akan dikurangkan dalam tahun mendatang untuk tujuan pelaporan keuangan. Sebagai contoh, beban penyusutan yang timbul akibat perbedaan masa manfaat aset lebih pendek dibandingkan estimasi masa manfaat aset yang dilakukan oleh manajemen sehingga beban penyusutan menurut pajak

lebih besar daripada perhitungan dalam laporan keuangan komersial.

Akibatnya laba akuntansi sebelum pajak lebih besar dari 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.

*Negative book-tax differences* timbul apabila perbedaan temporer menyebabkan terjadinya koreksi fiskal positif dalam laporan rekonsiliasi fiskal. Koreksi fiskal positif adalah penyesuaian terhadap penghasilan netto akuntansi (laba akuntansi sebelum pajak) dalam rangka menghitung penghasilan kena pajak berdasarkan Undang-Undang Pajak Penghasilan beserta peraturan pelaksanaannya, yang bersifat menambah penghasilan dan atau mengurangi biaya-biaya akuntansi tersebut sehingga beban pajak menurut akuntansi lebih kecil daripada beban pajak menurut peraturan perpajakan. Sehingga *negative book-tax differences* akan menimbulkan manfaat pajak tangguhan di laporan laba rugi dan aset pajak tangguhan di laporan posisi keuangan. Aset pajak tangguhan adalah jumlah pajak penghasilan terpulihkan pada periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer yang boleh dikurangkan dan sisa kompensasi kerugian.

*Negative book-tax differences* secara umum timbul akibat dua hal, yaitu:

- a) Adanya penghasilan atau keuntungan kena pajak belum diakui di laporan keuangan tetapi telah diakui di laporan perpajakan. Sebagai contoh, pendapatan sewa yang diterima dimuka diakui sebagai pendapatan untuk tujuan perpajakan namun diakui pada periode-periode di masa depan tujuan laporan keuangan.
- b) Adanya beban atau kerugian tertentu yang dikurangkan untuk perpajakan pada tahun mendatang, tetapi dikurangkan pada tahun berjalan untuk tujuan pelaporan keuangan. Sebagai contoh, beban garansi dan beban piutang tak tertagih boleh dikurangkan untuk tujuan perpajakan hanya ketika benar-benar terjadi atau kerugian benar-benar terealisasi, tetapi biaya tersebut diperhitungkan dimuka untuk tujuan pelaporan keuangan.

### 3) *Small book-tax differences*

*Small book-tax differences* adalah perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal, dimana nilai perbedaan tersebut cukup kecil. *Small book-tax differences* dapat mengindikasikan kualitas laba yang tinggi karena hal ini menunjukkan bahwa manajemen tidak melakukan *management discretion*.

Ketiga perbedaan temporer di atas dapat diukur dengan cara sebagai berikut (Hanlon, 2005):

- a) *Large positive book-tax differences* (LPBTD) merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal, dimana laba akuntansi lebih besar daripada laba fiskal (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 fiskal, dimana laba akuntansi lebih kecil daripada laba fiskal. 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*.
- c) *Small book-tax differences* merupakan subsampel sisa dari urutan setelah penentuan LPNBTD dan LNBTD.

## 5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan mencerminkan proporsi kepemilikan pada perusahaan tersebut. 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. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun.

Menurut Eliza (2010), investor institusional memiliki beberapa kelebihan, diantaranya yaitu: (1) investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada individual untuk mendapatkan informasi. (2) investor insitusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi. (3) secara umum, investor institusional memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen. (4) investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. (5) investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

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. Pengawasan yang dapat dilakukan investor institusional adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan

bagi manajer dalam menjalankan usaha melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Eliza, 2010).

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Besarnya persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dapat disimpulkan bahwa pengawasan oleh investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus (Rebecca, 2012) sebagai berikut:

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

## **B. Penelitian Yang Relevan**

Beberapa penelitian telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh *book tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat

obligasi, antara lain Ayers (2008), Wachidah (2013), Christina (2010), dan Fathony (2012).

Penelitian Ayers (2008) membahas apakah analisis kredit memanfaatkan informasi yang terdandung dalam *book tax differences* dalam menganalisis risiko kredit perusahaan, yang dilakukan pada 3.132 perusahaan yang terdaftar di *Standard dan Poor's* (S&P) pada tahun 1994-2004. Dalam penelitiannya, ia menguji pengaruh *book-tax differences* terhadap perubahan peringkat obligasi. Ia juga menguji pengaruh *book-tax differences* dan perubahan peringkat obligasi terhadap perencanaan pajak. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *large (positive/negative) book-tax differences* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menjelaskan bahwa *large (positive/negative) book-tax differences* menunjukkan sinyal informasi negatif bagi pemeringkat, yaitu sinyal peningkatan risiko informasi dan penurunan *off-balance sheet*.

Wachidah (2013) meneliti pengaruh *book-tax defferences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat awal obligasi, yang dilakukan pada perusahaan terdaftar di PEFINDO. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa *book-tax defferences* tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat awal obligasi perusahaan. Namun kepemilikan keluarga dan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas peringkat awal obligasi perusahaan.

Christina (2010) meneliti pengaruh *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi di Indonesia selama enam tahun periode observasi (2003-2008) dengan menggunakan pajak tangguhan dan rasio antara laba akuntansi dan laba fiskal sebagai proksi *book-tax differences*. Hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa pajak tangguhan positif dan besar tidak berpengaruh signifikan dan pajak tangguhan negatif dan besar berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, serta rasio antara laba akuntansi dan laba fiskal tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Fathony (2012) meneliti tentang pengaruh pajak tangguhan dan rasio pajak terhadap peringkat obligasi di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pajak tangguhan dan rasio pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini mengimplementasikan bahwa pajak tangguhan dan rasio pajak dapat menjadi indikator untuk menilai peringkat obligasi pada PEFINDO.

Berikut tabel yang berisi perincian penelitian yang relevan tersebut:

**Tabel 4**  
**Penelitian Yang Relevan**

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ayers & Laplante (2008)	<i>The Effect of Book/Tax Difference on Rating Changes.</i>	<i>Multinomial logistics regression</i>	<i>Book tax differences</i> positif berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi
2.	Nur Wachidah Yulianti, dkk (2013)	Pengaruh Book-Tax Defference ( $X_1$ ) dan Struktur Organisasi ( $X_2$ ) Terhadap Peringkat Awal Obligasi Perusahaan (Y)	<i>Multinomial logistics regression</i>	<i>Book-tax defferences</i> tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat awal obligasi perusahaan. Namun kepemilikan keluarga dan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas peringkat awal obligasi perusahaan.
3.	Christina (2010)	Pengaruh <i>Book-Tax Defferences</i> Terhadap Obligasi di Indonesia	Regresi <i>ordinal logit</i>	<i>Book-tax differences</i> yang bernilai positif dan besar tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan pajak tangguhan bernilai negatif dan besar

				berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.
4.	Fathony Aziz Hadimukti (2012)	Pengaruh Pajak Tanggungan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi	Regresi logistik ordinal	pajak tanggungan dan rasio pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

### C. Pengembangan Hipotesis

#### a. 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 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. Sejalan dengan hasil penelitian Hanlon (2005), penelitian Crabtree dan Maher (2009) menghasilkan bukti bahwa *large positive book-tax differences* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *large positive 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 signifikan negatif 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.

b. 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.

c. 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.

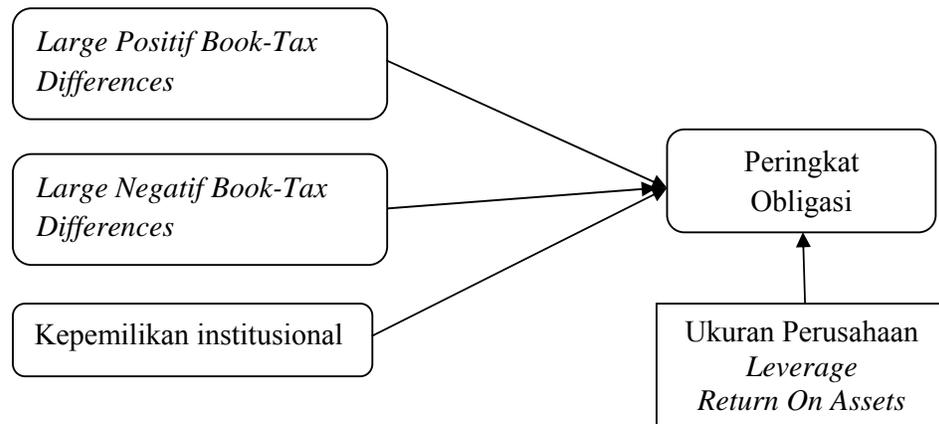
Penelitian Setyaningrum (2005) dan Mungniyati (2009) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Basuki (2013) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengendalian manajemen yang lebih kuat, sehingga mampu 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.

#### D. Kerangka Konseptual

Hubungan *book-tax differences* dan struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2**  
**Kerangka Konseptual**

#### E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

$H_1$  : *Large positive book-tax differences* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.

- H<sub>2</sub> : *Large negative book-tax differences* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi
- H<sub>3</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi

## BAB V

### PENUTUP

#### A. 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 signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.
2. *Large negative book-tax differences* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

#### B. 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* ini

berakibat pada lemahnya validitas 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.

### **C. 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.Gruire, 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.
- Christina, Vinna, Yulianti Abbas dan Christine Tjen. 2010. *Analisis 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 Dipenegoro.
- 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.
- 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*.
- 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*.

- 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.
- Pakarinti, Adia. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitass, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- 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: BPFY-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](http://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