



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori *Signal*

Menurut Jama'an (2008) teori *signal* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, maka perusahaan mempunyai kepentingan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan terkait informasi tertentu. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu *signal* terhadap adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan yang terjadi. Perusahaan dapat memberikan informasi yang terkait dengan obligasi misalnya peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang diterbitkan oleh lembaga pemberingkat memberikan informasi yang belum diketahui oleh publik. Peringkat obligasi diharapkan dapat menjadi *signal* kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Sedangkan menurut Wolk (2001: 101-102) :

*“signaling theory explains why firms have an incentive to report voluntarily to the capital market even if there are no mandatory reporting requirements. Voluntary disclosure is necessary in order to complete successfully in the market. Companies that perform well will have a strong incentive to report their operating results. Competitive*



*pressures would also force other companies to report even if they did not have good results.”*

(Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki insentif untuk melaporkan secara sukarela ke pasar modal bahkan jika tidak ada persyaratan wajib melapor. Pengungkapan sukarela diperlukan untuk berhasil di pasar. Perusahaan yang berkinerja baik akan memiliki insentif yang kuat untuk melaporkan hasil operasi mereka. Tekanan kompetitif juga akan memaksa perusahaan lain untuk melapor bahkan jika mereka tidak memiliki hasil yang baik)

## 2. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) perusahaan. Hubungan ini sering menimbulkan masalah pada saat masing-masing pihak mempunyai kepentingan berbeda. Manajemen sebagai pihak yang menyediakan informasi keuangan dan terlibat dalam kegiatan perusahaan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan hal ini memicu terjadinya konflik keagenan.

Asimetri informasi yang terjadi antara *principal* dan *agent* menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Konflik kepentingan diasumsikan oleh teori agensi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Yaitu *agen*, secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi lain *agent* juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal tersebut mendorong *agent* untuk melakukan penyimpangan dalam penyajian informasi kepada pemilik perusahaan agar *agent* dinilai berkinerja baik dan mendapat bonus untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Penyimpangan yang dapat terjadi adalah manajemen mempengaruhi



tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut manajemen laba.

### 3. Manajemen Laba

#### a. Definisi Manajemen Laba

##### 1) Menurut Schipper (1989) :

*“a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain.”*

(Manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi).

##### 2) Menurut Healy dan Wahlen (1999) :

*“earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions alter financial report to either mislead some stockholder about underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”*

(Manajemen laba muncul ketika manajer menggunakan keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan dan mengubah transaksi untuk mengubah laporan keuangan untuk menyetatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja ekonomi yang diperoleh perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang menggunakan angka-angka akuntansi yang dilaporkan itu).

##### 3) Menurut Scott (2003:369) :

*“is the choice by a manager of accounting policies so as to some specific objective.”*



4) Sugiri (1998) membagi definisi manajemen laba menjadi dua, yaitu:

- a) Definisi sempit : manajemen laba dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Manajemen laba dalam artian sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk bermain dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya laba.
- b) Definisi luas : manajemen laba merupakan tindakan untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu usaha dimana manajer bertanggung jawab tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

Berdasarkan definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba adalah proses memanipulasi angka-angka dalam laporan keuangan sehingga laporan keuangan tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

#### b. Motivasi Manajemen Laba

Scott (2003:377) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba, yaitu:

##### a) *Bonus purposes*

*Bonus purposes* didasarkan adanya dorongan manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus berdasarkan laba yang dilaporkan oleh manajer. Motivasi bonus tersebut mendorong manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba dari periode yang akan datang ke periode saat ini. Tindakan ini dilakukan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dikarenakan manajer termotivasi untuk mendapatkan upah yang lebih tinggi untuk masa kini.

C

#### 2) *Political motivation*

Manajemen laba digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Perusahaan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

#### 3) *Taxation motivation*

Motivasi penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata. Berbagai metode akuntansi digunakan dengan tujuan untuk penghematan pajak pendapatan sehingga meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar.

#### 4) *Pergantian CEO*

CEO yang mendekati masa pensiun akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus mereka. Jika kinerja perusahaan buruk, mereka akan memaksimalkan pendapatan agar tidak diberhentikan.

#### 5) *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang akan *go public* belum memiliki nilai pasar, dan menyebabkan manajer perusahaan yang akan *go public* melakukan manajemen laba dengan harapan dapat menaikkan harga saham perusahaan.

#### 6) *Pentingnya memberi informasi kepada investor*

Informasi mengenai kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor sehingga pelaporan laba perlu disajikan agar investor tetap menilai bahwa perusahaan tersebut dalam kinerja yang baik.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

Hak Cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



Ⓒ Sedangkan menurut Watts dan Zimmerman (1986) dalam teori akuntansi positif (*Positive Accounting Theory*) mengusulkan tiga hipotesis motivasi manajemen laba yaitu:

**1) Bonus Plan Hypothesis**

Manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan earnings lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan. Dalam suatu perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, maka seorang manajer perusahaan akan menaikkan laba saat ini yakni dengan memilih metode akuntansi yang mampu menggeser laba dari masa depan ke masa kini. Tindakan ini dilakukan dikarenakan manajer termotivasi untuk mendapatkan upah yang lebih tinggi untuk masa kini.

**2) Debt Covenant Hypothesis**

Manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba. Hal ini untuk menjaga reputasi mereka terhadap pandangan pihak eksternal. Apabila suatu perusahaan yang mempunyai rasio utang terhadap modal cukup tinggi, maka akan mendorong manajer perusahaan untuk cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. Perusahaan dengan rasio utang terhadap modal yang tinggi akan berakibat menimbulkan kesulitan dalam memperoleh

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dana tambahan dari pihak kreditor dan bahkan perusahaan dapat terancam melanggar perjanjian utang.



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 3) *Political Cost Hypothesis*

Dalam suatu perusahaan yang memiliki biaya politik tinggi, akan mendorong manajer untuk memilih metode akuntansi yang menanggukkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Adanya biaya politik dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen. Munculnya masalah keagenan sebenarnya lebih dikarenakan adanya perilaku oportunistik dari agen, yaitu perilaku manajemen untuk perpustakaan. memaksimumkan kesejahteraan sendiri yang tentu sangat berlawanan sekali dengan kepentingan *principal*. Sebagai pengelola perusahaan, manajer memiliki dorongan dan mempunyai kemampuan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dinilai dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik sehingga tujuannya untuk mendapatkan bonus dari *principal* akan terpenuhi.

### c. Pola Manajemen Laba

Menurut Scott (2003:383) manajemen laba dilakukan dengan pola sebagai berikut :

#### 1) *Taking a bath*

*Taking a bath* adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba perusahaan pada periode berjalan menjadi sangat ekstrim rendah (bahkan rugi) atau sangat ekstrim tinggi dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya. Pola ini terjadi selama periode pada saat terjadinya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



regenerasi misalnya pergantian CEO baru sehingga apabila perusahaan mengalami kerugian, maka kerugian akan dilimpahkan pada manajer lama dengan harapan manajer yang baru dapat menghasilkan laba pada periode mendatang.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



#### 2) *Income Minimization* (Minimalisasi laba)

Minimalisasi laba adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih rendah daripada laba sesungguhnya. Cara ini dilakukan pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi, sehingga jika periode yang akan datang diperkirakan laba turun dapat ditutup dengan mengambil laba dari periode sebelumnya.

#### 3) *Income Maximization* (Maksimisasi laba)

Maksimisasi laba adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih tinggi daripada laba sesungguhnya. Pola ini dilakukan pada saat laba menurun dengan tujuan untuk melaporkan laba yang tinggi sehingga akan mendapatkan bonus yang besar.

#### 4) *Income Smoothing* (Perataan Laba)

Perataan laba adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode-periode tertentu menunjukkan fluktuasi yang normal dalam rangka mencapai kecenderungan atau tingkat laba yang diinginkan. Pola ini dilakukan untuk mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena biasanya investor lebih menyukai fluktuasi laba yang cenderung stabil.

#### d. Teknik Manajemen Laba



Bentuk manajemen laba menurut Rahmawati (2008) adalah sebagai berikut:

**C** Memainkan kebijakan perkiraan akuntansi

Dalam teknik ini, manajemen mempengaruhi laba dalam laporan keuangan melalui *judgement* terhadap estimasi akuntansi antara lain: estimasi tingkat piutang tidak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, dan estimasi biaya garansi.

**M** Mengubah metode akuntansi

Dalam teknik ini, manajemen mengubah metode akuntansi yang berbeda dengan metode sebelumnya sehingga dapat menaikkan atau menurunkan angka laba. Metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda, contoh:

- a) Mengubah metode depresiasi aktiva tetap dari metode jumlah angka tahun (*sum of the year digit*) ke metode depresiasi garis lurus (*straight line*).
- b) Merubah periode depresiasi.

**M** Menggeser periode biaya atau pendapatan

Dalam teknik ini, manajemen menggeser periode biaya atau pendapatan (sering disebut manipulasi keputusan operasional), misalnya:

- a) Mempercepat/menunda biaya untuk penelitian dan pengembangan sampai periode akuntansi berikutnya.
- b) Mempercepat/menunda biaya promosi sampai periode berikutnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



- c) Kerjasama dengan vendor untuk mempercepat/menunda pengiriman tagihan sampai periode akuntansi berikutnya.
- d) Menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba.
- e) Mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak terpakai.

**C**

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

## 1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### a. Definisi Kinerja Keuangan

Menurut Purwadarminta (2010), kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai sesuatu yang dihasilkan atau hasil kerja yang dicapai dari suatu usaha. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada. Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang.

### b. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan merupakan salah satu variabel yang diperoleh dari data akuntansi, oleh karena itu dijadikan variabel yang diduga dapat mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Beberapa rasio-rasio keuangan yang dievaluasi seperti:

#### 1) Rasio Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

#### Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yang dimaksud aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas, seperti kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Burton et al (2000) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jadi semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

#### Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar



semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut penelitian Horrigan (1996) dalam Sari (2008) rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Brotman (1989) dan Young (1998) dalam Adrian (2011) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

### Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1966) dalam Raharja dan Sari (2008) menjelaskan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh terhadap *credit rating*. Jadi semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

## 2. Obligasi

### a. Definisi Obligasi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi memberikan bunga atau kupon yang tetap secara berkala biasanya setiap tiga bulan, enam bulan atau setahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Sedangkan menurut Sulistyastuti (2002) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian utang. Obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum,
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik,
- 4) Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value, stated value, face value.*

#### b. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan suatu skala penilaian yang menunjukkan kemampuan suatu emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Obligasi biasanya akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa lembaga pemeringkat tersebut adalah Standar & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings, dan Pefindo. Pemeringkatan *rating* tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dimiliki IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2006) dalam Adrian (2011) adalah sebagai berikut:

- 1) Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
- 2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* pun akan membaik.
- 3) Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
- 4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat.
- 5) Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
- 6) Umur obligasi. *Ceteris 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. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.



**C**

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel 2.1**

**Peringkat Obligasi**

AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibn finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuatdibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampaan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewjiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untukmemenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan



	yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha

©

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Berdasarkan peringkatnya obligasi terbagi menjadi dua jenis sebagai berikut:

- 1) *Investment grade Bonds*: obligasi dengan peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.
- 2) *Non Investment grade Bonds*: obligasi dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond*. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**B. Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.2**

**Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi :**

No.	Penelitian	Tahun	Variabel Penelitian	Analisis	Hasil Temuan
1	Horrigan	1966	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • data keuangan • rasio keuangan	Regresi	Data akuntansi dan rasio keuangan berguna untuk penentuan peringkat obligasi
2	Manurung dkk	2008	Variabel dependen : • rating obligasi Variabel independen : • rasio-rasio keuangan	Regresi	CR, TAT dan ROA berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi
3	Raharja dan Maylia Pramono Sari	2008	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • <i>leverage</i> • likuiditas • solvabilitas • profitabilitas • produktivitas	Regresi logit	Rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas dapat membentuk prediksi peringkat obligasi
4	Ermi Linandari	2010	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • rasio keuangan	Uji beda dan uji diskriminan	Rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio produktivitas membentuk model prediksi peringkat obligasi
5	Syarifah Ratih Kartika Sari	2010	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • emisi obligasi • manajemen laba	<i>Income decreasing accruals</i> dan uji <i>spearman</i>	Manajemen perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba melakukan emisi obligasi dan terdapat hubungan pada periode emisi

1. Dilakukan dengan mengutip sebagian atau seluruh karya tulis tersebut tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

© Hak cipta dilindungi undang-undang. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



					obligasi terhadap peringkat obligasi
6	Margareta dan Poppy Nirmayanti <i>Hak Cipta Ditulungi Undang-Undang</i> Margareta dan Poppy Nirmayanti Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	2009	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • <i>size</i> • likuiditas • solvabilitas • profitabilitas • <i>leverage</i> • produktivitas • jaminan • umur obligasi	Regresi logistik	Profitabilitas, produktivitas, dan secure dapat memprediksi peringkat obligasi.
7	Jack Febrianci Adel <i>Hak Cipta Ditulungi Undang-Undang</i> Jack Febrianci Adel Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	2004	Variabel dependen : • peringkat obligasi Variabel independen : • manajemen laba	Uji beda nilai <i>mean discretionary accruals</i> dengan <i>independent sample T-test</i>	Manajemen perusahaan merespon penurunan/perolehan peringkat obligasi <i>non-investment grade</i> perusahaannya dengan melakukan praktik manajemen laba yang meningkatkan laba melalui <i>discretionary accruals</i> positif
8	Bramasta Wisnu Arif <i>Hak Cipta Ditulungi Undang-Undang</i> Bramasta Wisnu Arif Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	2012	Variabel dependen : • peringkat obligasi • emisi obligasi  Variabel independen : • manajemen laba	Uji regresi model ekonometrik	- Tidak terbukti manajemen laba secara signifikan mempunyai pengaruh positif terhadap emisi obligasi. - Manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

**C. Kerangka Pemikiran**

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



	<p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>				<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rasio profitabilitas dan produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio <i>leverage</i>, likuiditas, dan solvabilitas tidak terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi</li> </ul>
<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-undang</p> <p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.</p> <p>2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.</p>	<p>Filemon Calvin Suciandra</p> <p><b>Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</b></p>	<p>2013</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• peringkat obligasi</li> <li>• emisi obligasi</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ukuran perusahaan</li> <li>• <i>leverage</i></li> <li>• likuiditas</li> <li>• profitabilitas</li> <li>• solvabilitas</li> <li>• produktivitas</li> <li>• <i>maturity</i></li> </ul>	<p>Uji regresi linear berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perusahaan melakukan manajemen laba yang memaksimalkan laba yang dilaporkan sebelum dan sesudah menerbitkan obligasi.</li> <li>- Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi</li> <li>- Profitabilitas, produktivitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi</li> <li>- Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi</li> </ul>



<p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.</p>	<p>1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.</p>				<p>- <i>Leverage</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi - <i>Maturity</i> berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.</p>
--	--	--	--	--	--

### 1. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba merupakan salah satu bentuk akibat asimetri informasi dalam teori agensi. Hal ini dikarenakan manajer lebih mengetahui informasi tentang perusahaan yang dikelolanya. Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan proksi *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* merupakan komponen *total accruals* yang berasal dari rekayasa manajerial dengan memanfaatkan kebebasan dan fleksibilitas dalam menentukan nilai estimasi pada metode akuntansi.

Manajemen laba dapat mempengaruhi penerbitan obligasi suatu perusahaan. Jika perusahaan melakukan manajemen laba maka laba perusahaan akan meningkat ataupun dalam keadaan aman, oleh karena itu perusahaan mempunyai kemampuan untuk menerbitkan obligasi dengan modal laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan meyakinkan kreditor atau calon kreditor bahwa obligasi yang dibeli akan aman, oleh sebab itu perusahaan cenderung untuk melakukan maksimisasi laba yang diperoleh. Selain itu dalam penerbitan obligasi, perusahaan akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi yang dikenal dengan istilah jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan aliran arus kas perusahaan, kebutuhan, serta kinerja bisnis perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan terlihat baik maka jumlah emisi obligasi juga dapat ditingkatkan, sedangkan kinerja keuangan yang baik dapat dihasilkan



dengan praktik manajemen laba. Oleh karena itu manajemen diduga akan melakukan manajemen laba pada periode sekitar emisi obligasi.

Manajemen laba juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi itu sendiri merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara yang sama dengan emisi obligasi yaitu menaikkan laba yang dilaporkan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan dananya kepada perusahaan. Jika manajer dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan, maka mereka dapat memperkirakan resiko premium pada saat mengeluarkan obligasi. Manajemen sebuah perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode di sekitar emisi obligasi agar kinerja perusahaan terlihat baik karena akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan dimata para investor. Selain itu masih terdapat kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan menggunakan ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut maka semakin rendah resiko kegagalannya sehingga membuat perolehan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

## 2. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan leverage yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar. Hal ini sesuai dengan pernyataan Burton dkk. (1998) dalam Sari (2008) dimana semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



terhadap perusahaan. Investor tidak mau untuk mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana.

### 3. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

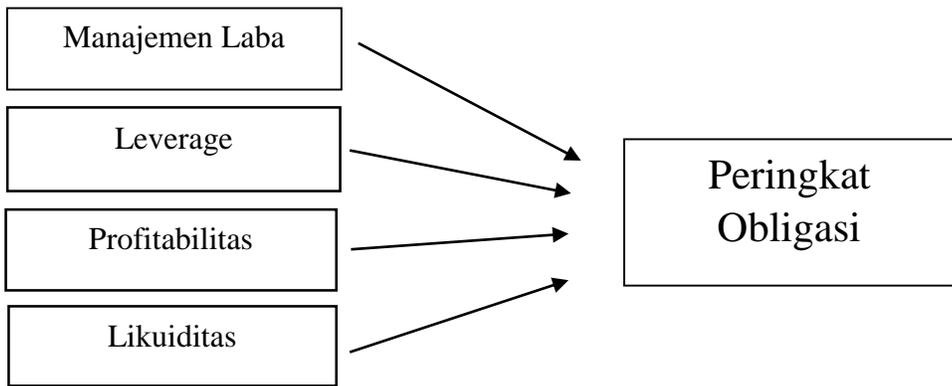
Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Brotman (1989) dan Young (1998) dalam Adrian (2011) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

### 4. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan and Jagadeesh (1999) dalam Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



### **D Hipotesis Penelitian**

H<sub>1</sub> : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H<sub>2</sub> : Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

H<sub>3</sub> : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H<sub>4</sub> : Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengemukakan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.