

**PEMERINGKATAN OBLIGASI PERDANA
SEBAGAI PEMICU MANAJEMEN LABA:
BUKTI EMPIRIS DARI PASAR MODAL INDONESIA**

Oleh:
Gerianta Wirawan Yasa
Fakultas Ekonomi Universitas Udayana

- 1. Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal (AKPM)**

**PEMERINGKATAN OBLIGASI PERDANA
SEBAGAI PEMICU MANAJEMEN LABA:
BUKTI EMPIRIS DARI PASAR MODAL INDONESIA¹**

**Gerianta Wirawan Yasa
Fakultas Ekonomi Universitas Udayana**

ABSTRACT

This research tests the influence of ranking requirement on earnings management of companies who go public bonds for the first time. This research covers two issues. The first one concerns the influence of information and financial ratios toward obligation ranking. The second issue is earnings management performed by companies that are going to issue obligation for the first time before the process of setting the obligation ranking.

The sample of this research is non-financial companies listed in the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange who perform Initial Public Offering of their obligation from year 1999 to 2006. Obligations issued by listed companies in obligation ranking made by PT. PEFINDO and PT. KASNIC Credit Rating Indonesia. Every company that issued obligation in this research is required to have comparable counterpart who did not issue obligation. The theory that based this research is agency theory and signaling theory. Hypotheses were tested using Discriminant Analysis model and Compare Means-Independent Samples T-Test. Several popular earnings management detection models were used to detect earnings management during the Initial Public Offering.

The test result using Discriminant Analysis model showed evidence that operating income, retained earnings, operating cash flow, and liquidity have ability to differentiate obligation ranking. Total asset and leverage which did not have any influence.

This research shows earnings management in which management increase earnings before the Initial Public Offering of Obligation. Earnings management in companies going through their Initial Public Offering of Obligation is larger than companies who did not issue obligation in the same period.

Keywords: Initial public offering bonds, bonds rating, financial ratios, earnings management

¹ Atas saran dan koreksi, ucapan terima kasih penulis berikan kepada: Zaki Baridwan, Ainun Na'im, Jogiyanto HM, Bambang Subroto, dan Bambang Riyanto.

LATAR BELAKANG

Pada saat perusahaan membutuhkan modal untuk meningkatkan usaha, ada beberapa pilihan kemungkinan untuk mendapatkan dananya. Salah satu kemungkinan untuk mendapatkan dana tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi. Pasar perdana obligasi korporasi domestik pascakrisis ekonomi telah berkembang dengan pesat. Dalam periode lima tahun sampai 2003 tercatat penerbitan obligasi senilai Rp 43 triliun, di mana rekor tertinggi tercatat pada tahun 2003 dengan emisi sebesar Rp 25,5 triliun.

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Bagi investor, obligasi merupakan alternatif investasi yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang ditentukan. Walaupun obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor di luar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham *et al.*, 1999). Untuk menanggulangi masalah tersebut investor bisa memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*).

Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi. Informasi dari agen pemeringkat dapat digunakan sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT KASNIC *Credit Rating Indonesia*. Peringkat obligasi penting karena

dapat memberikan signal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Peringkat obligasi digunakan secara ekstensif dalam komunitas investasi sebagai surogasi pengukuran risiko obligasi (Hickman, 1958 dalam Kaplan dan Urwitz, 1979). Persyaratan Peraturan PT. Bursa Efek Surabaya Nomor: SK-024/LGL/BES/XI/2004 tanggal 25 Nopember 2004 menyebutkan bahwa emiten yang akan melakukan pencatatan efek bersifat utang di Bursa wajib memenuhi salah satu ketentuan yaitu: hasil pemeringkatan efek dari lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di BAPEPAM sekurang-kurangnya BBB- (*investment grade*).

Laporan keuangan dijadikan sebagai sarana untuk memberikan informasi yang berguna bagi para pemakai untuk pengambilan keputusan. Para pemakai dapat menganalisis laporan keuangan tersebut dengan menggunakan alat analisis berupa rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kejadian-kejadian dimasa yang akan datang. Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk melakukan analisis sekuritas, mengevaluasi manfaat investasi pada saham dan obligasi. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan berbagai kemampuan rasio keuangan sebagai alat prediksi yang memadai. Kemampuan prediksi rasio keuangan diukur dengan alat prediksi statistik yang dihubungkan dengan berbagai fenomena ekonomi, diantaranya kebangkrutan (Altman, 1968); return saham (Ou dan Penman, 1989; dan Machfoedz, 1994), peringkat obligasi (Horrigan, 1966; Kaplan dan Urwitz, 1979; Kamstra *et al.*, 2001; dan Nurhasanah 2003).

PT PEFINDO dan PT KASNIC Untuk menentukan peringkat obligasi memerlukan informasi dasar seperti laporan keuangan auditan, proyeksi keuangan perusahaan, prospektus dan deskripsi singkat mengenai aktivitas bisnis perusahaan. Laporan keuangan yang

diperoleh agen pemeringkat dibuat oleh manajemen. Manajemen dapat mengatur laporan keuangan yang dibuatnya untuk mencapai tujuan tertentu dengan melakukan manajemen laba. Salah satu tujuan manajemen laba yang dilakukan adalah agar peringkat yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk kategori *investment grade*. Manajemen laba ini dilakukan untuk memberikan signal kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan yang positif dari perusahaan sehingga bisa memberikan peringkat (*rating*) yang terbaik. Dengan peringkat yang baik ini tentu akan meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan.

Fenomena di Indonesia terjadi beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*) sehingga sempat membuat investor mengalami krisis kepercayaan terhadap analisis-analisis kredit yang dilakukan pihak yang independen sekalipun (Susanto, Kompas, 30 Agustus 2004). Peringkat layak investasi merupakan indikator risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*) sehingga risiko *default* sangat rendah. Gagal bayar ini kemungkinan salah satu penyebabnya adalah manajemen laba yang mempunyai dampak *iron law* pada periode mendatang.

Banyak penelitian menunjukkan bahwa manajer melakukan manajemen laba karena berbagai motivasi seperti, menghindari pelanggaran ketentuan dalam perjanjian utang (Deakin, 1979; Dhaliwal, 1980; Zmijewski dan Hagerman, 1981; DeFond dan Jiambalvo, 1994), menghindari investigasi pelanggaran undang-undang anti monopoli dan *antitrust* (Cahan, 1992; Na'im dan Hartono, 1996), mengupayakan bantuan impor (Jones, 1991), meminimumkan pembayaran pajak (Boyton *et al.*, 1992), mencapai harga yang tinggi saat IPO (Neil *et al.*, 1995; Sutanto, 2000; Gumanti, 2001) dan motivasi mencapai bonus yang

ditargetkan (Healy, 1985; Holthausen *et al.*, 1995). Namun penelitian yang meneliti apakah manajemen melakukan manajemen laba pada saat akan mengeluarkan obligasi perdana belum pernah dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini ingin menambah penelitian bidang manajemen laba khususnya pada saat perusahaan akan menerbitkan obligasi, terutama sebelum proses penerbitan oleh badan penerbit.

Tujuan penelitian ini adalah meneliti pengaruh keharusan diperingkat pada manajemen laba perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan obligasi perdana. Secara lebih spesifik penelitian ini bertujuan untuk: pertama, meneliti pengaruh informasi dan rasio keuangan pada peringkat obligasi, kedua, penelitian ini adalah untuk menganalisis praktik manajemen laba pada saat perusahaan akan mengeluarkan obligasi perdana pada perusahaan publik di Indonesia.

TELAAH PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan versi *game theory* yang memodelkan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya (Scott, 2000: 280). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*, yang pada intinya adanya pemisahan antara kepemilikan (investor) dan pengelolaan (manajer/agen). Hubungan ini sering menimbulkan masalah pada saat masing-masing pihak mempunyai tujuan yang berbeda. Inti teori keagenan adalah adanya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*). Untuk mengurangi biaya

keagenan dapat ditempuh beberapa mekanisme yaitu melalui kepemilikan saham perusahaan bagi manajer, penggabungan sumber pendanaan dari pinjaman dan ekuitas, serta pembagian dividen (Crutchley dan Hansen, 1989).

Masalah keagenan dapat timbul antara berbagai pihak di dalam perusahaan yaitu: pertama: antara manajer dengan pemegang saham; kedua: antara pemegang saham dan kreditur; ketiga: antara perusahaan dengan konsumen. Masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham timbul karena pemegang saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Mekanisme penggunaan utang di dalam struktur modal merupakan salah satu upaya pemegang saham untuk mengatasi masalah keagenan yang timbul karena pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan perusahaan. Walaupun utang dapat mengatasi masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham, tetapi masalah baru timbul antara manajer-pemegang saham dengan kreditur karena (Jensen dan Meckling, 1976): (1) keputusan investasi dan operasi tetap pada manajer-pemegang saham. Bisa terjadi dana dari penerbitan obligasi bukan digunakan untuk investasi dengan *net present value* positif tetapi digunakan untuk pembayaran dividen sehingga perusahaan *default*, (2) manajer-pemegang saham melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi karena memberikan ekspektasi imbal hasil yang tinggi pula. Jika proyek berhasil maka utang secara penuh dibayar dan imbal hasil yang tersisa seluruhnya menjadi milik pemegang saham. Tetapi jika gagal maka utang tidak dibayar atau perusahaan *default*. Akhirnya yang menderita kerugian lebih besar

adalah kreditur karena jika sukses hanya menerima hasil tetap sedangkan jika gagal harus menderita kerugian yang sama besar dengan pemegang saham.

Teori Signal

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori signal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (Wolk *et al.*, 2001: 308). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal-signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya (Machfoedz, 1999).

Manajemen Laba

Laporan keuangan merupakan salah satu signal dari perusahaan kepada pihak eksternal. SFAC No. 1 (1978) menyatakan bahwa pengguna utama laporan keuangan adalah investor dan kreditor, dan mengindikasikan bahwa fokus utama dari laporan keuangan adalah informasi mengenai laba. Situasi ini sangat dipahami manajemen sehingga untuk tujuan tertentu manajemen cenderung untuk melakukan manajemen laba. Scott (2000: 351) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu cara penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan/atau meningkatkan nilai pasar perusahaan, melalui pemilihan set kebijakan prosedur akuntansi. Scott (2000: 351) menyatakan bahwa terdapat

dua cara pandang dalam memahami manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan: pertama, bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen (*opportunistic behavior*). Kedua, bertujuan untuk memberikan keuntungan kepada semua pihak yang terkait dalam kontrak (*efficient contracting*). Scott (2000: 272) menyatakan bahwa manajemen laba lebih cenderung untuk tujuan *opportunistic behavior*. Ada beberapa motivasi untuk melakukan manajemen laba (Scott, 2000: 359) yaitu: program bonus, perjanjian utang, biaya politik, pajak, perubahan CEO (*Chief Executive Officer*), dan IPO (*Initial Public Offering*).

Manajemen laba dilakukan melalui pemilihan kebijakan akuntansi atau dengan mengendalikan transaksi akrual. Transaksi akrual merupakan transaksi yang tidak berpengaruh terhadap aliran kas masuk ataupun kas keluar. Transaksi akrual terdiri dari transaksi diskresioner dan non-diskresioner. Akrual diskresioner adalah akrual yang masih dapat diubah atau dipengaruhi oleh kebijakan yang dibuat manajemen atau manajemen mempunyai beberapa fleksibilitas untuk mengendalikan jumlahnya, misalnya penentuan ketetapan kebijakan pemberian kredit, kebijakan cadangan kerugian piutang dagang, dan penilaian persediaan. Akrual non-diskresioner adalah akrual yang tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan yang dibuat manajemen atau manajemen tidak mempunyai fleksibilitas untuk mengendalikan jumlahnya, misalnya penggunaan metode akuntansi dalam perusahaan minyak antara *full method* dan *successful effort*, dan perubahan akrual karena perubahan volume bisnis (Scott, 2000: 351-355). Manajemen laba yang berusaha meninggikan (menurunkan) laba menyebabkan adanya akrual diskresioner positif (negatif).

1. Hubungan Informasi dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan berdasarkan hasil penelitian empiris (Horrigan, 1966; Burton *et al.*, 1998) akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default risk*), sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Demikian juga halnya dengan tingkat likuiditas, produktivitas, solvabilitas, yang tinggi juga ditemukan akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Burton *et al.*, (1998) juga menemukan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan semakin tinggi peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Tingginya rasio *leverage* akan meningkatkan risiko *default* suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga bisa meningkatkan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka hipotesisnya adalah:

H₁: Informasi keuangan dan rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

2. Manajemen Laba Sebelum Pemeringkatan Obligasi Perdana

Penelitian ini menganalisis kinerja akuntansi dari perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi pertama kali. Perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi harus memenuhi ketentuan dari pemerintah (BAPEPAM dan BES) yaitu minimal hasil pemeringkatan dari lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di BAPEPAM adalah sekurang-kurangnya BBB- (*investment grade*). Apabila perusahaan mendapat peringkat lebih rendah dari ketentuan tersebut, merupakan pengorbanan yang mahal bagi perusahaan karena mempunyai konsekuensi negatif, seperti menurunnya reputasi perusahaan, penurunan harga saham di bursa efek, dan berkurangnya kepercayaan kreditur. Oleh karenanya, manajemen

akan mengantisipasi dengan melakukan manajemen laba dalam bentuk pengaturan laba yang menaikkan laba. Tindakan manajemen melakukan manajemen laba adalah dengan meningkatkan laba seperti pada kejadian penawaran saham perdana (contohnya: Clarkson *et al.*, 1992; Aharony *et al.*, 1993; Friedlan, 1994; Neil *et al.*, 1995; Sutanto, 2000; Gumanti, 2001), dan penurunan/perolehan peringkat obligasi perusahaan ke dalam kategori *non-investment grade* (Adel, 2004)

Untuk membuktikan tindakan manajemen tersebut maka hipotesisnya adalah:

H₂: Sebelum ditetapkan peringkat obligasinya, perusahaan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba.

METODA PENELITIAN

Data dan Pemilihan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu database laporan keuangan yang tersedia di program Pascasajana: Magister Sains dan Doktor UGM untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dan dari situs <http://www.bes.co.id>. Data yang dipakai adalah laporan keuangan auditan yang dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Jakarta sebelum penawaran perdana obligasi mereka dari tahun 1994-2005 dan Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dan PT. KASNIC *Credit Rating* Indonesia. Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan metoda penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), dengan kriteria sebagai berikut: Sampel penelitian untuk penerbit obligasi perdana adalah semua obligasi yang diterbitkan perdana pada perusahaan-perusahaan selain industri keuangan dan perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan terdaftar di Bursa Efek Surabaya dari tahun 1999 sampai dengan 2006.

Obligasi perusahaan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dan PT. KASNIC *Credit Rating* Indonesia. Setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi perdana di dalam penelitian ini disyaratkan mempunyai pasangan setara sebagai pembanding (*matched pairs*) yaitu perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi perdana dan tidak melakukan *event* penting seperti penggantian CEO, IPO Saham dan restrukturisasi utang. Perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi perdana digunakan sebagai kontrol untuk tujuan membuat simpulan analisis tindakan manajemen laba. Kelompok pasangan setara ini dibentuk berdasarkan jenis industri dan ukuran perusahaan (total aktiva) yang setara dengan sampel penelitian (*equivalent group*).

Uraian mengenai prosedur pengambilan sampel dalam penelitian ini dijelaskan lebih lanjut seperti berikut ini.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Penerbit obligasi perdana	
	Penerbit obligasi perdana tahun 1999-2006	93
	Perusahaan non publik	(54)
	Perusahaan publik keuangan	(9)
	Jumlah sampel penelitian	30
2	Perusahaan pembanding	30

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

1. Pengukuran Manajemen Laba

Model Jones (1991) modifikasian dipakai untuk mengidentifikasi perusahaan yang melakukan manajemen akrual. Model ini dikatakan model yang paling baik mendeteksi

manajemen laba (Dechow *et al.*, 1995). Modifikasi dilakukan dengan mengurangi perubahan *revenue* dengan perubahan piutang dagang.

Model Jones Modifikasian mengukur manajemen laba dengan cara sebagai berikut:

a) Menghitung akrual total

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

Keterangan:

TA_{it-1} = akrual total untuk perusahaan i pada perioda t-1
 NI_{it-1} = laba bersih sebelum pos luar biasa perusahaan i perioda t-1.
 CFO_{it-1} = aliran kas operasi perusahaan i perioda t-1.

b) menghitung akrual diskresioner

Model Jones modifikasian menaksir akrual total dideflasi dengan aset total awal yang digunakan untuk mengurangi heteroskedastisitas. Model tersebut adalah sebagai berikut:

$$TA_{it-1}/A_{it-2} = \alpha(1/A_{it-2}) + \beta_1(\Delta PEND_{it-1}/A_{it-2} - \Delta PIUT_{it-1}/A_{it-2}) + \beta_2(ATK_{it-1}/A_{it-2}) + \varepsilon_{it-1} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$\Delta PEND_{it-1}$ = pendapatan perusahaan i perioda t-1 dikurangi pendapatan perioda t-2.
 $\Delta PIUT_{it-1}$ = piutang perusahaan i akhir tahun t-1 dikurangi piutang akhir tahun t-2.
 ATK_{it-1} = aset tetap berwujud kotor perusahaan i pada akhir tahun t-1.
 A_{it-2} = aset total perusahaan i pada akhir tahun t-2

Selanjutnya untuk menghitung eksistensi pengaturan laba dilakukan dengan proksi akrual diskresioner (AD). Akrual diskresioner dihitung dari akrual total dikurangi akrual nondiskresioner yang dideflasi dengan aset total, atau dengan rumus:

$$AD_{it-1} = AD_{it-1}/A_{it-2} = TA_{it-1}/A_{it-2} - AND_{it-1}/A_{it-2} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

AD_{it-1} = akrual diskresioner perusahaan i pada akhir tahun t-1
 AND_{it-1} = akrual non diskresioner perusahaan i pada akhir tahun t-1

Penghitungan akrual nondiskresioner (AND) adalah:

$$\begin{aligned}
 \text{AND}_{it-1} = & \alpha(1/A_{it-2}) + \beta_1(\Delta\text{PEND}_{it-1}/A_{it-2} - \Delta\text{PIUT}_{it-1}/A_{it-2}) \\
 & + \beta_2(\text{ATK}_{it-1}/A_{it-2}) \dots\dots\dots(4)
 \end{aligned}$$

Parameter persamaan (4) diperoleh dari hasil regresi yang menggunakan model Jones (1991) pada persamaan (2). Dari persamaan (2) terlihat bahwa *discretionary accruals* atau abnormal akrual merupakan nilai residu (*error term*) dari regresi. *Ordinary least squares* digunakan untuk menentukan nilai α , β_1 , β_2 .

2. Variabel Dependen

Peringkat Obligasi

Berdasarkan klasifikasi peringkat yang dikeluarkan oleh badan pemeringkat untuk obligasi perdana minimal BBB- yang bisa diperdagangkan di Bursa efek surabaya dan modifikasi dengan tanda + (positif) yang menunjukkan kemungkinan ada peningkatan (*upgrade*) ataupun - (negatif) yang menunjukkan kemungkinan adanya penurunan (*downgrade*) maka variabel peringkat ditentukan dengan menggolongkan peringkat sesuai kategori peringkatnya menjadi dua yaitu:

RATING	KELOMPOK	KETERANGAN
AAA, AA+, AA, AA-, A+, A	1	<i>Investment grade</i>
A-, BBB+, BBB, BBB-	0	<i>Speculative grade</i>

3. Variabel Independen

Informasi dan Rasio Keuangan

Informasi dan rasio sebelum mengeluarkan obligasi perdana (t-1) yang digunakan adalah:

- a. Laba Operasi (LO)

Variabel laba operasi adalah hasil bersih perusahaan dari operasional perusahaan selama satu tahun (digunakan dalam penelitian Horrigan, 1966; dan Melia, 2004). Semakin tinggi laba operasi semakin tinggi peringkat yang akan diperoleh.

b. Laba Yang Ditahan (LYD)

Variabel laba yang ditahan adalah rasio laba ditahan terhadap aset total. Rasio ini dihitung dari laba ditahan dibagi dengan aset total awal perioda (digunakan dalam penelitian Kesumawati, 2003).

c. Aliran Kas Operasi (AKO)

Variabel aliran kas operasi adalah rasio aliran kas operasi (dari laporan arus kas) dibagi dengan aset total awal perioda (digunakan dalam penelitian Chan dan Jagadeesh, 2003; dan Melia, 2004).

d. Likuiditas (LIK)

Variabel likuiditas adalah rasio kas dan setara kas dibagi dengan *current liabilities* (digunakan dalam penelitian Chan dan Jagadeesh, 2003; Horrigan, 1966; Nurhasanah, 2003; dan Tarigan, 2005).

e. *Total Assets* (AT)

Variabel *total assets* adalah jumlah aktiva perusahaan satu tahun sebelum mengeluarkan obligasi (digunakan dalam penelitian Horrigan, 1966; Kaplan dan Urwitz, 1979).

f. *Leverage* (LEV)

Variabel utang total adalah rasio utang total (utang lancar + utang jangka panjang) terhadap aset total (digunakan dalam penelitian Kaplan dan Urwitz, 1979; Kesumawati, 2003; dan Melia, 2004).

Alat dan Cara Analisis Data

Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1 (H₁)

Model *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) digunakan untuk menguji hipotesis 1. Model MDA ini digunakan karena variabel dependen berbentuk kategorikal/*multichotomous* (Hair *et al.*, 1998: 244; Ghozali, 2006: 185).

$$R_{it} = d_1LO_{it-1} + d_2LYD_{it-1} + d_3AKO_{it-1} + d_4LIK_{it-1} + d_5AT_{it-1} + d_6LEV_{it-1} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

R_{it} =	Peringkat obligasi untuk perusahaan i pada perioda t
d =	Koefisien
LO_{it-1} =	Laba Operasi untuk perusahaan i pada perioda t-1
LYD_{it-1} =	Laba yang ditahan untuk perusahaan i pada perioda t-1
AKO_{it-1} =	Aliran Kas Operasi untuk perusahaan i pada perioda t-1
LIK_{it-1} =	Likuiditas untuk perusahaan i pada perioda t-1
AT_{it-1} =	Aset Total untuk perusahaan i pada perioda t-1
LEV_{it-1} =	<i>Leverage</i> untuk perusahaan i pada perioda t-1

Sebelum pengujian menggunakan analisis diskriminan, pengujian asumsi normalitas data dilakukan terlebih dahulu. Uji normalitas data diperlukan dalam analisis diskriminan karena asumsi bahwa data berasal dari *multivariate normal distribution* dan matrik kovarian kedua kelompok perusahaan adalah sama.

Hipotesis 2 (H₂)

Hipotesis 2 yang menyatakan sebelum proses penetapan peringkat (*rating*), perusahaan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba. Pengujian dilakukan dengan membandingkan akrual diskresioner perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi dan pasangannya (yang tidak menerbitkan obligasi) dengan uji t (*t-test*). Proksi yang menunjukkan manajemen laba yang menaik dilakukan dengan menguji apakah total akrual

dari unsur pendapatan atau biaya. Jika kenaikan total akrual berasal dari penurunan biaya atau kenaikan pendapatan, maka terjadi manajemen laba yang menaikkan laba.

Pengujian secara statistik untuk akrual diskresioner (proksi pengaturan laba dari unsur kenaikan pendapatan atau penurunan biaya) untuk hipotesis 2 dinyatakan dalam hipotesis nol dan hipotesis alternatif sebagai berikut:

$$H_{02}: \mu\Delta Ap_{t-1} \leq \mu\Delta Ab_{t-1}$$

$$H_{a2}: \mu\Delta Ap_{t-1} > \mu\Delta Ab_{t-1}$$

Keterangan:

$\mu\Delta Ap_{t-1}$ = Akrual diskresioner dari unsur kenaikan pendapatan sebelum perusahaan menerbitkan obligasi.

$\mu\Delta Ab_{t-1}$ = Akrual diskresioner dari unsur kenaikan biaya sebelum perusahaan menerbitkan obligasi.

Jika nilai-p (*p-value*) statistik t lebih kecil dari 5% satu sisi, maka H_{02} ditolak secara statistik. Menolak H_{02} menunjukkan bukti empiris mendukung hipotesis bahwa sebelum menerbitkan obligasi, perusahaan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba.

Pengujian selanjutnya yang menguji perusahaan yang akan menerbitkan obligasi akan melakukan manajemen laba lebih besar pada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi dilakukan dengan pengujian secara statistis sebagai berikut:

$$H_{02}: \mu ADPO_{t-1} \leq \mu ADNPO_{t-1}$$

$$H_{a2}: \mu ADPO_{t-1} > \mu ADNPO_{t-1}$$

Keterangan:

$\mu ADPO_{t-1}$ = Akrual diskresioner dari unsur kenaikan pendapatan atau penurunan biaya perusahaan yang menerbitkan obligasi.

$\mu ADNPO_{t-1}$ = Akrual diskresioner dari unsur kenaikan pendapatan atau penurunan biaya perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

Jika nilai-p (*p-value*) statistik t lebih kecil dari 5% satu sisi, maka H_{02} ditolak secara statistik. Menolak H_{02} menunjukkan bukti empiris mendukung hipotesis bahwa sebelum menerbitkan

obligasi, perusahaan yang menerbitkan obligasi melakukan manajemen laba yang menaikkan laba lebih besar dibanding dengan perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

Uji Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan untuk menguji apakah manajemen laba tetap dipengaruhi oleh keharusan diperingkat jika proksi manajemen laba yang digunakan berbeda. Untuk menguji itu dilakukan dengan menggunakan model yang berbeda yaitu model Kang dan Sivaramakrishnan (1995).

Model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995)

Akrual diskresioner yang diukur dari model Kang dan Sivaramakrishnan (1995) adalah:

$$AB_{it-1} = \phi_0 + \phi_1[\delta_{1,i}REV_{it-1}] + \phi_2[\delta_{2,i}EXP_{it-1}] + \phi_3[\delta_{3,i}GPPE_{it-1}] + u_{it-1} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

AB_{it-1} = *accrual balance* = $CA_{it-1} - CASH_{it-1} - CL_{it-1} - DEP_{it-1}$

CA_{it-1} = aktiva lancar perusahaan i pada tahun t-1

$CASH_{it-1}$ = kas perusahaan i pada tahun t-1

CL_{it-1} = utang lancar perusahaan i pada tahun t-1

DEP_{it-2} = depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada tahun t-2

REV_{it-1} = pendapatan perusahaan i pada tahun t-1

EXP_{it-1} = penjualan neto – laba operasi sebelum depresiasi dan amortisasi perusahaan i

$GPPE_{it-1}$ = aktiva tetap bruto perusahaan i pada tahun t-1

$ART_{i,t-2}$ = piutang dagang perusahaan i pada tahun t-2

$OCAL_{i,t-2}$ = aktiva lancar-kas-piutang usaha-utang lancar perusahaan i pada tahun t-2

$$\delta_{1,i} = \frac{ART_{i,t-2}}{REV_{i,t-2}}$$

$$\delta_{2,i} = \frac{OCAL_{i,t-2}}{EXP_{i,t-2}}$$

$$\delta_{3,i} = \frac{DEP_{i,t-2}}{GPPE_{i,t-2}}$$

$u_{i,t}$ = error term

Selanjutnya akrual non diskresioner (NDA) dihitung sebagai berikut:

$$NDA_{it-1} = \phi_0 + \phi_1[\delta_{1,i}REV_{it-1}] + \phi_2[\delta_{2,i}EXP_{it-1}] + \phi_3[\delta_{3,i}GPPE_{it-1}] \dots\dots\dots(7)$$

Dan setelah itu akrual diskresioner (DA) dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it-1} = AB_{it-1} - NDA_{it-1} \dots\dots\dots(8)$$

HASIL PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif setiap variabel disajikan untuk perioda pengujian yaitu satu tahun sebelum menerbitkan obligasi (t-1) bagi perusahaan penerbit obligasi dan tahun yang sama untuk perusahaan pembanding yang tidak menerbitkan obligasi. Nilai rata-rata laba operasi (LO) menunjukkan bahwa laba operasi perusahaan penerbit obligasi semuanya positif (sesuai peraturan Bursa Efek Surabaya), sedangkan perusahaan non penerbit obligasi ada yang mengalami kerugian. Nilai rata-rata laba yang ditahan (LYD) menunjukkan perusahaan penerbit obligasi mempunyai rata-rata Laba yang ditahan lebih besar dari perusahaan non penerbit obligasi. Nilai rata-rata aliran kas operasi (AKO) perusahaan penerbit obligasi secara rata-rata lebih besar dari perusahaan non penerbit obligasi. Nilai rata-rata likuiditas (LIK) perusahaan penerbit obligasi lebih rendah dari perusahaan non penerbit obligasi. Nilai rata-rata aset total (AT) perusahaan penerbit obligasi lebih besar dari perusahaan non penerbit obligasi. Nilai rata-rata *leverage* (LEV) perusahaan penerbit obligasi lebih rendah dari perusahaan non penerbit obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan penerbit obligasi mempunyai risiko keuangan lebih kecil dibanding perusahaan non penerbit obligasi (lihat Tabel L1).

Statistik deskriptif variabel penelitian akrual untuk perusahaan penerbit obligasi dan non penerbit obligasi menunjukkan bahwa nilai rata-rata akrual diskresioner (DA) untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi adalah sebesar 0,0171 dan untuk perusahaan non penerbit obligasi sebesar -0,0590. Nilai rata-rata akrual diskresioner tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi lebih agresif melakukan pengaturan laba yang menaikkan laba (lihat Tabel L2).

2. Hasil Uji Normalitas Data

Dilihat dari uji normalitas data awal dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan semua variabel mempunyai nilai probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig.*) di atas nilai $\alpha=0,05$ kecuali variabel laba operasi (LO) dan aset total (AT) dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah nilai $\alpha=0,05$. Apabila nilai probabilitas signifikansi dibawah nilai $\alpha=0,05$, hal ini menunjukkan data tersebut tidak berdistribusi normal. Untuk variabel yang tidak berdistribusi normal ditransformasi dengan *logaritma natural* (ln). Setelah dilakukan transformasi data terhadap variabel laba operasi dan aset total dan dilakukan uji Kolmogorov-Smirnov lagi didapat hasil semua variabel terdistribusi secara normal karena nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$. Setelah asumsi normalitas data ini terpenuhi maka asumsi kedua perlu diuji dimana asumsi homogenitas *covariance* matrik antar group. Box's M menguji asumsi homogenitas *covariance* matrik antar group. Hasil uji Box's M yang menunjukkan nilai uji F yang tidak signifikan ($0,243 > 0,05$). Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan matrik kovarian antar group yang berarti homogen sehingga tidak menyalahi asumsi analisis diskriminan.

1. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis informasi dan rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 1 diuji dengan analisis diskriminan dengan dua kategori peringkat. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan variabel apa yang sangat signifikan dalam membedakan peringkat obligasi.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Wilks' Lambda

Variabel	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Nilai-p
LNLO	0,865	4,388	1	28	0,045 **
LYD	0,848	5,007	1	28	0,033 **
AKO	0,720	10,884	1	28	0,003 **
LIK	0,794	7,272	1	28	0,012 **
LNAT	0,912	2,711	1	28	0,111
LEV	0,995	0,135	1	28	0,716

Keterangan:

**signifikan secara statistik pada $p < 0.05$

LNLO= Log Natural Laba Operasi

LYD= Laba yang ditahan

AKO= Aliran Kas Operasi

LIK= Likuiditas

LNAT= *Log Natural Total Assets*

LEV= *Leverage*

Uji Wilks' Lambda pada tabel 2 menunjukkan variabel log natural laba operasi (LNLO), laba yang ditahan (LYD), aliran kas operasi (AKO), dan likuiditas (LIK) secara statistik signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$. Artinya, laba operasi, Laba yang ditahan, aliran kas operasi dan likuiditas memiliki kemampuan dalam membedakan peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan variabel log natural aset total (LNAT) dan variabel *leverage* (LEV) memiliki signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Artinya, tidak memiliki kemampuan dalam membedakan peringkat obligasi.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian di atas bahwa informasi dan rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengaruh tersebut juga di

dukung oleh kemampuan membentuk model diskriminan dengan ketepatan klasifikasi sebesar 83,33% (lihat Tabel L3).

b. Hipotesis sebelum perusahaan menerbitkan obligasi melakukan manajemen laba yang meningkat.

Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil uji beda manajemen laba pada perusahaan penerbit obligasi dan perusahaan non penerbit obligasi dengan model yang dipilih. Hasil uji beda model Jones Modifikasi menyimpulkan kedua rata-rata manajemen laba perusahaan penerbit obligasi dan non penerbit obligasi adalah berbeda secara signifikan pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan model Kang dan Sivaramakrishnan berbeda secara signifikan pada tingkat signifikansi 1%.

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Beda Manajemen Laba
Pada Perusahaan Penerbit Obligasi dan Perusahaan non Penerbit Obligasi**

Model	Rata-rata		Beda Rata-rata	t	Nilai-p
	PO	NPO			
Jones Modifikasian	0,017	-0,059	0,076	2,364	0,021*
Kang & Sivaramakrishnan	0,369	0,041	0,328	5,841	0,000**

Sumber: Tabel 4.9 – Tabel 4.13

Keterangan: PO = Penerbit Obligasi

NPO = Non Penerbit Obligasi

**signifikan secara statistis pada $p < 0.01$

* signifikan secara statistis pada $p < 0.05$

Hasil ini juga mendukung penelitian Dechow *et al.*, (1995) dan Thomas dan Zhang (2000). Dechow *et al.*, (1995) menguji lima model manajemen laba dan memodifikasi model Jones (1991) yang dikatakan mengandung kesalahan dalam mengukur *discretionary accruals* ketika terjadi diskresi terhadap pendapatan. Hasil pengujian Dechow ini menemukan bahwa model Jones modifikasian merupakan model yang paling baik untuk mendeteksi manajemen laba. Model ini mengeliminasi dugaan kecenderungan bahwa model Jones mengukur akrual diskresioner dengan kesalahan ketika diskresioner digunakan dalam pengakuan pendapatan.

Thomas dan Zhang (2000) yang melakukan studi komparatif tentang berbagai metode estimasi akrual, dengan tujuan untuk mengetahui model mana yang mempunyai akurasi yang paling tinggi. Beberapa model yang dijadikan dasar perbandingan, yaitu model DeAngelo (1986), model Jones (1991), model Dechow dan Sloan (1991), model Dechow (1995) serta model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995). Dengan meranking nilai koefisien determinasi masing-masing model maka diperoleh ranking tertinggi adalah model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995), sehingga dikatakan model yang paling baik untuk digunakan memprediksi akrual. Model KS ini dikatakan dapat mengurangi masalah *omitted variables* dengan menambahkan komponen biaya seperti kos penjualan dan biaya-biaya lainnya, serta mengurangi masalah simultanitas dan kesalahan dalam variabel karena model KS menggunakan instrumental variabel.

Hasil uji sensitivitas model manajemen laba Kang dan Sivaramakrishnan (1995) menunjukkan hasil yang sama dengan model Jones Modifikasian (Dechow *et al.*, 1995) yaitu mendeteksi manajemen laba pada perusahaan yang akan menerbitkan obligasi perdana di Indonesia.

SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN RISET ANJURAN

Simpulan

Sesuai dengan hasil uji hipotesis dan diskusi yang telah dilakukan pada bahasan sebelumnya dapat dikemukakan beberapa simpulan seperti berikut ini. Pertama, dengan menggunakan *discriminant analysis* beberapa informasi dan rasio keuangan seperti log natural laba operasi, Laba yang ditahan, aliran kas operasi, dan likuiditas mampu

membedakan antar kelompok peringkat obligasi. Kedua, perusahaan penerbit obligasi melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan jumlah akrual diskresioner saat publikasi laporan keuangan auditan sebelum perioda penerbitan obligasi. Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan penerbit obligasi lebih besar di banding perusahaan non penerbit obligasi pada saat perioda yang sama.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, di antaranya adalah peneliti dalam menentukan nilai akrual diskresioner yang didasarkan pada nilai residu dari *ordinary least square* (OLS), dengan menggunakan model Jones modifikasian. Model ini mungkin belum dapat menentukan besarnya akrual secara akurat sesuai dengan tujuan. Namun hal ini diantisipasi dengan uji sensitivitas dengan model Kang dan Sivaramakrishnan.

Penelitian ini menggunakan data runtun waktu laporan keuangan perusahaan sampel rata-rata 5 tahun, sehingga dalam menghitung akrual non diskresioner masih digunakan data industri. Karena ketersediaan data yang masih terbatas, sampel yang dipilih adalah industri non keuangan tanpa khusus industri tertentu dimana kemungkinan setiap sektor industri tertentu memiliki karakter usaha dan perilaku yang tidak sama.

Penelitian ini masih menggunakan hasil pemeringkatan 2 lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT KASNIC *Credit Rating* Indonesia. Kalau data sudah tersedia maka lebih baik menguji dengan hanya 1 lembaga pemeringkat saja.

Riset Anjuran

Riset ini merupakan riset awal yang berusaha menjelaskan suatu fenomena yang terjadi di Bursa Efek Jakarta tentang manajemen laba pada saat IPO obligasi sehingga diperlukan beberapa penelitian berikutnya yang dapat memperluas perkembangan penelitian manajemen laba pada saat IPO obligasi. Berikut ini adalah beberapa penelitian yang dianjurkan untuk peneliti selanjutnya. Pertama, bila data sudah tersedia, peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian di bidang ini dikhususkan pada industri tertentu seperti hanya khusus industri manufaktur. Kemudian hasilnya dapat dibandingkan antar industri, sehingga di dapat hasil industri mana yang paling agresif melakukan manajemen laba menjelang IPO obligasi. Kedua, peneliti berikutnya juga dapat melakukan penelitian sejenis ini hanya di khususkan pada badan pemeringkat utang tertentu saja. Kemudian, peneliti berikutnya dapat membandingkan antara badan pemeringkat yang satu dengan lainnya. Peneliti berikutnya dapat juga membandingkan penelitian bursa efek di Indonesia dengan bursa efek dunia lainnya yang menjadi barometer bursa dunia.

REFERENSI

- Adel, J.F. 2004. "Analisis Pengaruh Penurunan/Perolehan Peringkat Obligasi Perusahaan ke dalam Kategori *Non-Investment Grade* Terhadap Praktik Manajemen Laba." *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar-Bali*. hal. 1102-1121.
- Aharony, J., C. Lin., dan M. Loeb. 1993. "Initial Public Offerings, Accounting Choice, and Earnings Management." *Contemporary Accounting Research*. 10 (Fall): hal. 61-83.
- Altman, EI. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy." *The Journal of Finance*.
- Boyton, C. E., P. S. Dobbins, dan G. A. Plesko. 1992. "Earnings Management and The Corporate Alternative Minimum Tax." *Journal of Accounting Research*. Vol. 30. Supplement : hal.131-153.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. 1999. "*Intermediate Financial Management*." 6th ed. Orlando: The Dryden Press.

- Burton, B., M., Adam, dan P. Hardwick. 1998. "The Determinant of Credit Ratings in the UK Insurance Industry." *download www.google.com.*
- Cahan, S. 1992. "The Effect of Antitrust Investigation on Discretionary Accruals: A Refined test of the Political-cost Hypothesis." *The Accounting Review*. Vol. 67: hal. 77-95.
- Chan, K., dan Jagadeesh, N. 2003. "Market based evaluation for model to predict bond ratings and corporate bond trading strategy. Working paper. *download www.google.com.*
- Clarkson, P., A. Dontoh, G. Richardson dan S. Sefick. 1992. "The Voluntary Inclusion of Earnings Forecast in IPO Prospectus." *Contemporary Accounting Research.*: hal.119-159.
- Crutchley, C. E., dan R. S. Hansen. 1989. "A test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends." *Financial Management*. Winter: hal. 36-46.
- Deakin III, E.B. 1979. "An Analysis of Differences Between Non-Mayor Oil Firm Using Successful-efforts and Full-cost Methods." *The Accounting Review*. Vol. LIV, No. 4: hal. 722-734.
- Dechow, P. M., R. Sloan, dan A. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review*. Vol. 70: hal. 3-42.
- _____.1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals." *Journal Accounting and Economics*. 18: hal. 3-42.
- DeFond, M. L., dan J. J. Jiambalvo. 1994. "Debt Covenant Violations and manipulation of Accruals." *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 17 (January): hal. 145-176.
- Dhaliwal, D.S. 1980. "The Effect of Firm's Capital Structure on The Choice of Accounting Methods." *The Accounting Review*. Vol. LV, No. 1: hal. 78-84.
- Friedlan, J. 1994. "Accounting Choices by Issuers of Initial Public Offerings." *Contemporary Accounting Research*. 11 (Summer): hal. 1-32.
- Ghozali, I. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariat: dengan Program SPSS." Cetakan IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, T. A. 2001. "Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4. No. 2: hal. 165-183.
- Hair, J. F., JR., R. E. Anderson, R. L. Tatham dan W. C. Black. 1998. "Multivariate Data Analysis." Prentice-Hall International, Inc. 5th edition.
- Healy, P. M. 1985. "The Effect of Bonus Scheme on Accounting Decisions." *Journal of Accounting and Economics*. No. 7: hal. 85-107.

- Holthausen, R. W. 1990. "Accounting Method Choice: Opportunistic Behavior, Efficient Contracting, and Information Perspective." *Journal of Accounting and Economics*. 12 (January): hal.207-218.
- _____, D.F. Larcker, dan R.G. Sloan. 1995. "Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings." *Journal Accounting and Economics*. 19: hal. 29-74.
- Horrigan, J. 1966. "The Determination of Long Term, Credit Standing with Financial ratios, Empirical Research in Accounting: Selected Studies." *Supplement to Journal of Accounting Research*.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (October): hal. 305-360.
- Jones, J. J. 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigation." *Journal of Accounting Research*. Vol. 29. No. 2 (Autumn): hal.193-228.
- Kahl, M. 2002. "Economic Distress, Financial Distress, and Dynamic Liquidation." *The Journal of Finance*. Vol. LVII. No. 1 (February): hal. 135-168.
- Kamstra , M., P. Kennedy dan T. Suan. 2001. "Combining Bond Rating Forecast Using Logit." *The Financial Review* (May):hal. 75-96.
- Kang, S. dan K. Sivaramakrishnan. 1995. "Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach." *Journal of Accounting Research*, 33: hal. 353-367.
- Kaplan R. S., dan G. Urwitz. 1979. "Statistical Models of Bond Rating: A Methodological Inquiry." *The Journal of Business* (April).
- Kesumawati, L. 2003. "Pengaruh Peringkat Hutang dan berbagai Faktor yang turut Mempengaruhi Harga Obligasi Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Yield Premium Obligasi." *Tesis S-2 Pasca Sarjana UGM* .
- Machfoedz, M. 1994. "Financial ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia." *Kelola*. No. 7/III: hal. 115-137.
- _____, 1999. "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 14 No. 1.
- Melia. 2004. "Ketepatan Pemingkatan Obligasi Antara Model Prediksi dan Agen Pemingkat." *Tesis S-2 Pasca Sarjana, UGM*.
- Murphy, K.J dan J. Zimmerman. 1993. "Financial Performance Surrounding CEO Turnover." *Journal of Accounting and Economics*.: hal. 273-315.
- Na'im, A., dan J. Hartono. 1996. "The Effect of Antitrust Investigation on The Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political Cost Hypothesis." *Kelola*, No. 13/V: hal. 126-141.
- Neil, J. D., S. G. Pourciau., dan T. F Schaefer. 1995. "Accounting Method Choice and IPO Valuation." *Accounting Horizons*. Vol. 9, No. 3: hal. 68-80.

- Nurhasanah. 2003. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik." *Tesis* Pasca Sarjana UGM.
- Ou, J. A. dan S.H. Penman. 1989. "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return." *Journal of Accounting and Economics*, Vol II/4.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition, Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada Inc.
- Setiawati, L., dan A. Na'im. 2000. "Manajemen Laba." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 4: hal. 424-441.
- Susanto, B. 2004. "Mengamankan Investasi Obligasi: Antara "Covenants" dan Jaminan." *Kompas* (30 Agustus).
- Sutanto, I. I. 2000. "Indikasi Manajemen Laba Menjelang IPO oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Tesis*, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Sweeney, A. P. 1994. "Debt-Covenant Violations and Managers Accounting Response." *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 17 (May): hal.281-308.
- Tarigan, H. 2005. "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi dan Validitas Informasi Peringkat Dalam Mengukur Risiko Obligasi." *Tesis S-2 Pasca Sarjana*, UGM.
- Thomas J., dan X.J. Zhang. 2000. "Identifying Unexpected Accruals: A Comparison of Current Approaches." *Journal of Accounting and Public Policy*. 19: hal. 347-379.
- Weston , J. F., dan E. F. Brigham. 1993. "*Essential of Managerial Finance*." 10th Edition, International Edition, Orlando FL, The Dryden Press.
- _____, dan T. E. Copeland. 1996. "*Managerial Finance*." Japan, CBS College Publishing.
- Wolk, H. I., M. G. Tearney dan J. L. Dodd. 2001. *Accounting Theory. A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition.
- Zmijewski, M.E., dan R.L. Hagerman. 1981. "An Income Strategy Approach to Positive Theory of Accounting Standart Setting/Choice." *Journal Accounting and Economics*. 3: hal. 129-149.

LAMPIRAN

Tabel L1. Statistik Deskriptif Variabel Independen

KET	Minimum	Maksimum
-----	---------	----------

SNA XIII
 Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
 Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
 www.sna13purwokerto.com

	PO	NPO	PO	NPO
LO	2 Milyar	-10 Milyar	8.000 Milyar	3.000 Milyar
LYD	0,0497	-0,3436	0,7603	0,7993
AKO	-0,0869	-0,1151	0,2410	0,4937
LIK	0,0173	0,0280	2,3599	13,6103
AT	100 Milyar	100 Milyar	50.000 Milyar	30.000 Milyar
LEV	0,1473	0,0364	0,8508	1,0731
KET	Rata-rata		Deviasi Standar	
	PO	NPO	PO	NPO
LO	750 Milyar	400 Milyar	1.554 Milyar	720 Milyar
LYD	0,2511	0,1807	0,1565	0,2676
AKO	0,1074	0,0967	0,0806	0,1109
LIK	0,4672	1,1123	0,4817	2,5576
AT	5.100 Milyar	3.000 Milyar	9.682 Milyar	6.197 Milyar
LEV	0,5026	0,5162	0,1701	0,2672

Keterangan:

LO= Laba operasi

PO= Penerbit Obligasi (N=30)

LYD= Laba ditahan/aset total

NPO= Non Penerbit Obligasi (N=30)

AKO= Aliran kas operasi/aset total

LEV= *Leverage* (utang total/aset total)

LIK= Likuiditas (kas/utang lancar)

AT= Aset total

Tabel L2. Statistik Deskriptif Manajemen Laba

KET	Minimum		Maksimum		Rata-rata		Deviasi Standar	
	PO	NPO	PO	NPO	PO	NPO	PO	NPO
TA	-0,4649	-0,3394	0,1993	0,1347	-0,0276	-0,0404	0,1127	0,1035
NDA	-0,2857	-0,0418	0,1210	0,0687	-0,0448	0,0187	0,1004	0,0276
DA	-0,4252	-0,3750	0,3782	0,1471	0,0171	-0,0590	0,1437	0,1024

Keterangan:

PO= Penerbit Obligasi (N=30)

NPO= Non Penerbit Obligasi (N=30)

TA= *Total Accrual*

NDA= *Non Discretionary accrual*

DA= *Discretionary accrual*

Tabel L3. Hasil Uji Ketepatan Klasifikasi

	Anggota Kelompok Prediksi	Jumlah
--	---------------------------	--------


 Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
 Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
 www.sna13purwokerto.com

Peringkat			<i>Non-investment Grade</i>	<i>Investment Grade</i>	
<i>Original</i>	<i>Count</i>	<i>Non-investment Grade</i>	12	3	15
		<i>Investment Grade</i>	2	13	15
	<i>%</i>	<i>Non-investment Grade</i>	80,00%	20,00%	100,00%
		<i>Investment Grade</i>	13,33%	86,67%	100,00%

* 83,33 % kasus pada kelompok awal telah dikelompokkan dengan benar

Penulis:


Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
www.sna13purwokerto.com

Nama: Gerianta Wirawan Yasa
Alamat: Jl. Turi GG. Buaji No. 5 Denpasar 80237
Instansi: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana
 Jl. PB. Sudirman Denpasar-Bali
Email: geriwiya@yahoo.co.id
HP: 0811385282
Bidang Kajian: II. Bidang Sektor Private
 1. Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal (AKPM)