

PENGARUH *INCOME SMOOTHING* DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Defia Nurbatin
Herwana**

ABSTRAK : Penelitian ini bertujuan menguji *Income Smoothing* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Income smoothing* diukur dengan *index eicle*. *Corporate Social Responsibility* diukur dengan *index GRI*. Sedangkan peringkat obligasi diukur dengan menggunakan *credit rating* yang dikeluarkan PEFINDO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan. Data diambil dari laporan tahunan periode 2007-2010 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Berganda untuk menguji pengaruh *Income Smoothing* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Peringkat Obligasi. Teknik analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan *software statistic 16*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil hipotesis pertama *Income Smoothing* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, hasil hipotesis kedua juga menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *Income Smoothing*, CSR, dan Peringkat Obligasi

PENDAHULUAN

Modal merupakan komponen utama dalam menunjang aktivitas perusahaan. Ketika memutuskan untuk melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan tambahan modal. Tambahan modal tersebut dapat diperoleh melalui penerbitan sekuritas di pasar modal tanpa tergantung pada pinjaman bank. Beberapa kelebihan pasar modal adalah peluang untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar serta peningkatan status perusahaan sebagai perusahaan publik sehingga akses untuk pendanaan menjadi lebih besar dan luas. Di negara maju, menghimpun dana dari pasar modal merupakan hal yang sudah banyak dilakukan perusahaan seiring dengan majunya pertumbuhan pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha menyaingi peran sektor perbankan.

Kegiatan pasar modal di Indonesia dimulai pertama kali pada tahun 1977, ketika itu PT. Semen Cibinong pertama kali menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kemudian jumlah perusahaan yang menerbitkan saham di BEJ terus mengalami peningkatan, walaupun pada rentang waktu 1980 hingga 1988 sempat mengalami stagnansi, kemudian pada tahun 1989 jumlah perusahaan yang ikut serta dalam aktivitas BEJ kembali meningkat. Terdapat beberapa hal yang menyebabkan peningkatan tersebut, diantaranya adalah kebijakan BAPEPAM untuk tidak lagi ikut campur dalam pembentukan harga di pasar perdana (primary market), terjadi penghapusan batasan perubahan harga 4% yang di kemudian hari mendorong motif spekulasi dalam pasar modal, serta diizinkan investor asing untuk membeli sekuritas di BEJ.

Pemerintah juga memberi insentif bagi upaya peningkatan perusahaan untuk go public seperti insentif penghapusan tax-clearance pada tahun 2006 serta insentif PPh pada tahun 2007. Kiranya kedua insentif cukup menarik mengingat insentif pertama memberikan kemudahan ketika hendak go public, sementara insentif kedua merupakan insentif yang bersifat jangka panjang dan strategis karena merupakan "kompensasi" atas biaya yang harus ditanggung emiten sebagai perusahaan publik. Insentif pengurangan PPh sebesar 5% bagi emiten yang telah melepas saham di atas 40%, di satu sisi memancing minat perusahaan untuk mendapatkan potongan pajak penghasilan yang tentu saja nilainya material, sementara pada sisi yang lain mendorong emiten untuk melepas saham dalam jumlah yang lebih besar sehingga hal ini akan berdampak positif bagi perkembangan saham di pasar sekunder yaitu peningkatan likuiditas.

Ada beberapa karakteristik yang membedakan pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha jika dibandingkan pendanaan melalui jalur perbankan. Karakteristik utama adalah prinsip keterbukaan (*full disclosure*). Dengan prinsip ini maka perusahaan yang telah masuk ke pasar modal dituntut untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik khususnya pelaku pasar modal seperti investor maupun regulator. Keterbukaan informasi merupakan oksigen yang dibutuhkan para pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi khususnya di pasar sekunder.

Salah satu instrumen pasar modal adalah obligasi. Bursa Efek Indonesia (2001) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan. Investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor berorientasi pendapatan tetap, sedangkan

investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan (Haugen, 1997). Pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, yang sekarang berganti nama menjadi Moody's Indonesia.

Rating obligasi membantu investor dalam penilaian utang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten sebagai pihak yang memiliki utang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya. Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan, peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*).

Menurut Chan dan Jagadeesh dalam Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa. Oleh karena itu, sangat dimungkinkan perusahaan akan melakukan manajemen laba mengingat perusahaan pada umumnya menginginkan peringkat yang baik guna menarik investor. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2006) diantaranya, berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*), kedudukan obligasi dengan jenis utang lain, penjamin, adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan), umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk, dan kebijakan akuntansi.

Perusahaan dapat melakukan perataan laba (*income smoothing*) untuk menstabilkan laba yang dihasilkan. *Income smoothing* merupakan tindakan manajemen laba dengan cara melaporkan laba secara *smooth* sepanjang waktu. Eckel dalam sunarto (2008) menyatakan bahwa *income smoothing* dibedakan dalam dua *streams*: *naturally smooth* dan *intentionally smoothed by management*. Pada stream pertama, dinyatakan bahwa *income smoothing* terjadi secara alami (*naturally*), dan merupakan proses yang secara melekat (*inherently*) menghasilkan *smooth income stream*. Sedangkan pada stream kedua, *income smoothing* terjadi karena manajemen menggunakan teknik *real smoothing* atau *artificial smoothing*. *Real smoothing* terjadi ketika manajemen mengambil tindakan (*actions*) pada saat struktur ekonomi (*revenue generating*) menghasilkan *income smoothing*. Sedangkan *artificial smoothing* terjadi ketika manajemen memanipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income smoothing*.

Di sisi lain, saat ini perusahaan tidak hanya dituntut menghasilkan laba tetapi perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu tanggung jawab perusahaan pada aspek sosial, lingkungan, dan keuangan sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility (CSR)*. Menurut Wanadjaja dalam Wijayani (2011), perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan memiliki nilai-nilai kemanusiaan dan lebih memperhatikan lingkungan sehingga konsep *sustainable development* akan terbangun dari perusahaan yang memikirkan prinsip ataupun menjalankan CSR.

Pengkajian mengenai CSR ini sejalan dengan penjelasan menurut Chariri (2009), paradigma bisnis tidak lagi mengacu pada *single P (profit)*, tetapi berubah menjadi *Triple P (Profit, People, and Planet)*. Hal ini berakibat pada tujuan bisnis yang tidak hanya bermanfaat bagi perusahaan tetapi juga bagi manusia (pekerja), dan lingkungannya. Pandangan ini didasarkan pada konsep *sustainable development*, yaitu konsep pembangunan dimana untuk memenuhi kebutuhan hidup manusia sekarang tidak boleh mengganggu kemampuan generasi yang akan datang dalam memenuhi kebutuhan hidup mereka. Atas dasar pemikiran ini muncullah konsep *sustainability management* atau *corporate social responsibility*, atau *corporate citizenship*. Perusahaan diperbolehkan menggunakan *corporate social responsibility* dan *sustainability reporting* sebagai alat analisis *reputation risk management* (Bebbington *et al*, 2008).

Implementasi CSR membutuhkan pelaporan yang berguna dalam menginformasikan serta mengomunikasikan plus bentuk pertanggung jawaban kepada *stakeholders*. Untuk itu pelaporan CSR begitu strategis dalam menginisiasi opini *stakeholder* agar meningkatkan reputasi perusahaan secara nyata. Alur pelaporan CSR berawal dari suatu perusahaan sadar akan dampak operasional yang mereka lakukan kemudian berinisiatif melakukan sesuatu, dalam hal ini berupa perencanaan program CSR plus *budget* yang berguna mengoptimalkan nilai lebih serta meminimalisir dampak buruk, yang seterusnya hasil inisiatif plus aktivitas tersebut harus dibuat suatu pelaporan yang akan disampaikan kepada pemangku kepentingan.

Media penyampaian laporan tersebut bisa berupa pemberitahuan di portal perusahaan, bisa juga disampaikan di forum-forum formal seperti seminar, diskusi, dan konferensi. Dengan kata lain pelaporan CSR berperan besar bagi perusahaan untuk mempublikasikan praktikal-praktikal CSR mereka kepada *stakeholder* secara taktis, komprehensif, dan berkelanjutan.

Deegan dalam Overheu dan Cotter (2009) menyatakan bahwa perusahaan bisa saja menggunakan *corporate social and environmental (sustainability) reporting* untuk melegitimasi bermacam aspek perusahaan. Schneider (2008) menyatakan bahwa pasar (*market*) akan menilai risiko yang dimiliki perusahaan dengan menganalisis *firm's environmental performance*. Manajemen yang *proactive* melaporkan *sustainability* perusahaan akan mendapatkan *image* positif dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki mengungkapkan informasi lebih tentang *sustainability* perusahaan akan mengalami perbedaan di antara perusahaan yang tidak menginformasikan *sustainability*. Mahoney *et al* (2003) menginvestigasi hubungan CSR dan kinerja perusahaan yang meliputi kinerja keuangan dan kinerja ekonomi Hasilnya menunjukkan hubungan positif.

Di Indonesia penelitian mengenai *income smoothing* telah banyak dilakukan diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan Salno dan Baridwan (2000) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi perataan laba dan kaitannya dengan kinerja saham perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor besaran perusahaan, *net profit margin*, kelompok usaha, dan *winner-loser stock* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap perataan laba.

Penelitian lain mengenai perataan laba yaitu penelitian Assih dan Gudono (2000), penelitian ini meneliti hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar atas pengumuman informasi laba perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar tidak terlalu kuat untuk perusahaan yang melakukan praktek perataan laba.

Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian terdahulu dengan melakukan studi praktik *income smoothing* terkait peringkat obligasi yang masih sangat jarang diteliti. Penelitian sejenis dari luar negeri adalah penelitian Akruel, *income smoothing* dan peringkat obligasi yang dilakukan oleh Gu dan Zhao (2006), dalam penelitian ini dikatakan bahwa penelitian dalam perspektif pasar obligasi menggunakan pengukuran kinerja yang sama dengan perspektif pasar saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *income smoothing* menggunakan akruel secara signifikan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Sedangkan penelitian sejenis dari Indonesia adalah penelitian Sari dan Bandi (2010) yang berjudul praktik manajemen laba terkait peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba diterima melakukan emisi obligasi. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Gu dan Zhao (2006) karena manajemen laba dinyatakan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Jika variabel manajemen laba naik maka variabel peringkat obligasi turun.

Penelitian yang mengkaitkan *Corporate Sosial Responsibility* dengan peringkat obligasi adalah penelitian Wijayani (2011). Variabel yang diteliti adalah *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang menggunakan 60 sampel obligasi ini menyimpulkan bahwa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* *Corporate Social Responsibility (CSR)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Scott (2006) mengemukakan beberapa pola manajemen laba yang dilakukan oleh manajer antara lain: *Taking a bath*, *Income minimization*, *Income maximization* dan *Income smoothing*. Pada penelitian ini, penulis hanya memfokuskan pada salah satu bentuk dari *earning manajemen* yaitu *income smoothing* karena penelitian terkait *income smoothing* selama ini sebagian besar hanya memfokuskan pada faktor-faktor yang mempengaruhi *income smoothing*, masih jarang yang meneliti pengaruh *income smoothing*. Penelitian di Indonesia terkait *income smoothing* sendiri belum ada penelitian yang meneliti pengaruh *income smoothing* terhadap peringkat obligasi. Variabel inilah yang sekaligus menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sari dan Bandi (2010). Selain itu penelitian ini mencoba menambahkan variabel *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* sebagai variabel independen kedua.

Berdasarkan permasalahan yang diangkat maka dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Adakah pengaruh perataan laba (*income smoothing*) terhadap peringkat obligasi?
2. Adakah pengaruh *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* terhadap peringkat obligasi?

Tujuan Penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh perataan laba (*income smoothing*) terhadap peringkat obligasi dan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* terhadap peringkat obligasi. Manfaat Penelitian ini dapat dibedakan menjadi manfaat teoritis yaitu didasarkan pada teori yang agensi dan sebagai pendukung teori yang berkaitan dengan konsep *income smoothing*, *corporate social responsibility* dan peringkat obligasi. Sedangkan manfaat Praktis yaitu:

- a. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan terkait peringkat obligasi perusahaan
- b. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan ketika investor akan berinvestasi di instrumen obligasi
- c. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya
- d. Bagi pemerintah, sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan kualitas standar dan peraturan di pasar modal terutama dalam penilaian peringkat obligasi

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan *agency* muncul ketika satu pihak (*principal*) membayar pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa dan mendelegasikan otoritas wewenang pengambil keputusan kepada *agent*. Dalam konteks perusahaan, pemilik perusahaan adalah *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent*. Pemilik membayar manajemen dan mengharapkan manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik perusahaan. Oleh karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara *principal* dan *agent*, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara *principal* dan *agent*. Untuk memotivasi *agent* maka merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan.

Kontrak yang efisien adalah kontrak yang memenuhi dua faktor, yaitu (1) *agent* dan *principal* memiliki informasi yang simetris artinya baik *agent* maupun *principal* memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak terdapat informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri, (2) risiko yang dipikul *agent* berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil yang berarti *agent* mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya. Pada kenyataannya informasi simetris itu tidak pernah terjadi, yang berarti kontrak efisien tidak pernah terlaksana sehingga hubungan *agent* dan *principal* selalu dilandasi oleh

asimetri informasi. *Agent* sebagai pengendali perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan *principal*.

Di samping itu, karena verifikasi sangat sulit dilakukan, maka tindakan *agent* pun sangat sulit untuk diamati. Dengan demikian, membuka peluang *agent* untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan melakukan tindakan yang bersifat oportunistis yang merugikan *principal*, baik memanfaatkan aset perusahaan untuk kepentingan pribadi, perekrutan kinerja perusahaan, maupun mangkir kerja. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*).

Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) (Richardson, 1998). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Untuk memotivasi *agent* maka *principal* merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan.

2. Manajemen Laba (*Earning Management*)

Dalam hubungan keagenan, manajemen memiliki asimetri informasi terhadap pihak-pihak eksternal perusahaan, seperti investor dan kreditor. Asimetri informasi terjadi ketika pemilik sebagai *principal* tidak dapat memonitor langsung aktivitas manajemen sehari-hari untuk memastikan manajemen bekerja sesuai dengan keinginan pemilik atau dengan kata lain *principal* tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agent*. Sedangkan manajemen sebagai *agent* memiliki kelebihan informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan.

Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan manajemen memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui pemilik dan untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada pemilik terutama bila informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja manajemen.

Intervensi manajemen yang mengandung kejahatan moral (*moral hazard*) dengan memanfaatkan asimetri informasi disebut manajemen laba. *Earnings management* sebagai suatu proses mengambil langkah yang disengaja dalam batas prinsip akuntansi yang berterima umum untuk menghasilkan tingkat earning yang diinginkan, baik di dalam maupun di luar batas *General Accepted Accounting Principles (GAAP)*. Scott (1997) mendefinisikan *earnings management* sebagai tindakan manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai pasar perusahaan. Salah satu tindakan manajemen atas laba yang dilakukan oleh manajemen adalah tindakan *income smoothing* (perataan laba).

Income smoothing (perataan laba) didefinisikan sebagai pengurangan

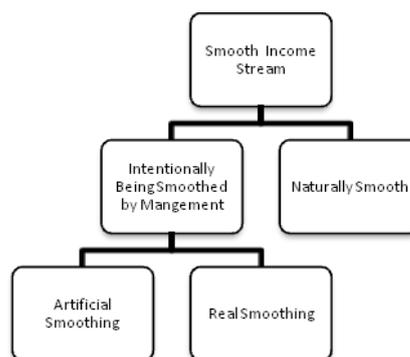
dengan sengaja fluktuasi dari berbagai tingkatan laba (Belkauoli, 1999:186). Menurut Fudenberg dan Tirole (1995), perataan laba adalah proses manipulasi waktu terjadinya laba atau laporan laba agar laba yang dilaporkan kelihatan stabil. Alasan perataan laba menurut Heyworth (1953), bahwa perataan laba dengan tujuan untuk memperbaiki hubungan dengan kreditur, investor dan karyawan serta meratakan siklus bisnis melalui proses psikologis yaitu:

- a. Mengurangi total pajak yang dibayarkan oleh perusahaan.
- b. Meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena laba yang stabil akan mendukung kebijakan pembayaran dividen yang stabil.
- c. Meningkatkan hubungan antara manajer dan karyawan karena pelaporan laba yang meningkat tajam memberi kemungkinan munculnya tuntutan kenaikan gaji atau upah.
- d. Siklus peningkatan dan penurunan laba dapat ditandingkan dan gelombang optimisme dan pesimisme dapat diperlunak.

Menurut Gordon (1964) proposisi yang diajukan berkaitan dengan perataan laba adalah kriteria yang digunakan manajemen perusahaan dalam memilih metoda akuntansi adalah untuk memaksimalkan kepuasan atau kemakmuran, kepuasan merupakan fungsi dari keamanan pekerjaan, level dan tingkat pertumbuhan besaran (*size*) perusahaan, kepuasan pemegang saham dan kenaikan performan perusahaan dapat meningkatkan status dan reward bagi manajer dan kepuasan yang sama tergantung pada tingkat pertumbuhan dan stabilitas laba perusahaan.

Untuk mendapatkan definisi dan gambaran yang lebih jelas mengenai perataan laba, Eckel memberikan pendapat bahwa definisi perataan laba tidak dapat dipisahkan dari tipe perataan laba. Penjelasan tipe perataan laba dapat memperjelas rerangka ide dan definisi operasional perataan laba yang diperkenalkan oleh Eckel:

Gambar 2.1
Tipe Perataan Laba



Sumber: Eckel, 1981, *The Income Smoothing Hypothesis Rvisited*

Aliran perataan laba yang alami (*naturally income smoothing*) secara sederhana mempunyai implikasi bahwa sifat proses perolehan laba itu sendiri yang menghasilkan suatu aliran laba yang rata. Tipe perataan laba terjadi begitu saja secara alami tanpa intervensi pihak manapun. Berbeda dengan perataan laba yang secara alami, perataan laba yang disengaja (*intentionally income smoothing*)

mengandung intervensi manajemen. Ada dua jenis perataan laba yang disengaja, yaitu perataan laba riil dan perataan laba artifisial.

Perataan laba riil menunjukkan tindakan manajemen yang berusaha untuk mengendalikan peristiwa ekonomi yang secara langsung mempengaruhi laba perusahaan di masa yang akan datang. Horwitz (1997) menyatakan bahwa perataan laba riil mempengaruhi aliran kas. Sebagai contoh, suatu perusahaan dapat memilih proyek permodalan berdasarkan kovariannya dengan serangkaian laba yang diharapkan. Sedangkan perataan laba artifisial menunjukkan usaha manipulasi yang dilakukan oleh manajemen untuk meratakan laba. Manipulasi yang dilakukan tidak menunjukkan peristiwa ekonomi yang mendasar atau mempengaruhi aliran kas, tetapi menggeser biaya dan atau pendapatan dari satu periode ke periode yang lain. Sebagai contoh, suatu perusahaan dapat secara sederhana meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan dengan cara mengubah asumsi aktuarialnya yang berkaitan dengan biaya pensiun.

Dari penjelasan tipe perataan laba tersebut, konsep perataan laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perataan laba yang disengaja, tanpa membedakan perataan laba riil atau perataan laba artifisial, karena peneliti hanya meneliti pengaruh perataan laba terhadap peringkat obligasi tanpa menguji lebih lanjut bagaimana manajemen melakukan perataan laba tersebut. Perataan laba (*income smoothing*) dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus index Eckel yaitu:

$$IS_i = \frac{CV_i \text{ Sales}}{CV_i \text{ Earnings}}$$

Keterangan:

IS_i : *Income Smoothing Index*

$CV_i \text{ Sales}$: *Coefficients of Variation of Sales*

$CV_i \text{ Earnings}$: *Coefficients of Variation of Earnings*

Berdasarkan indeks Eckel (1981) suatu perusahaan diklasifikasikan ke dalam kelompok perataan laba apabila:

$$CV_i \text{ Sales} > CV_i \text{ Earnings}$$

Untuk *Coefficients of Variation (CV)* dari *sales* dan *earnings* dapat dihitung sebagai berikut:

$$CV_i \text{ Sales} = \frac{\sigma I \text{ Sales}}{\bar{X}_i \text{ Sales}}$$

$$CV_i \text{ Earnings} = \frac{\sigma I \text{ Earnings}}{\bar{X}_i \text{ Earnings}}$$

Keterangan:

$\sigma I \text{ Sales}$: *Standar deviation of sales*

$\sigma I \text{ Earnings}$: *Standar deviation of earnings*

$\bar{X}_i \text{ Sales}$: *Means of sales*

$\bar{X}_i \text{ Earnings}$: *Means of earnings*

Sasaran perataan laba dapat dilakukan terhadap aktivitas-aktivitas yang dapat digunakan oleh manajemen untuk mempengaruhi aliran data atau informasi. Dengan kata lain, untuk menciptakan laporan keuangan yang sesuai yang diinginkan, manajer dapat memasukkan informasi yang seharusnya dilaporkan pada periode yang akan datang ke dalam laporan periode ini atau sebaliknya tidak melaporkan informasi periode ini untuk dilaporkan pada periode yang akan

datang.

Foster (1986) mengklasifikasikan unsur-unsur laporan keuangan yang seringkali dijadikan sasaran untuk melakukan perataan laba adalah:

- a. Unsur penjualan
 - 1) Saat pembuatan faktur. Sebagai contoh, penjualan yang sebenarnya untuk periode yang akan datang pembuatan fakturnya dilakukan pada periode ini dan dilaporkan sebagai penjualan periode ini.
 - 2) Pembuatan pesanan atau penjualan fiktif.
 - 3) *Downgrading* (penurunan) produk, sebagai contoh, dengan cara mengklasifikasikan produk yang belum rusak ke dalam kelompok produk rusak dan selanjutnya dilaporkan telah terjual dengan harga yang lebih rendah dari harga yang sebenarnya.
- b. Unsur biaya
 - 1) Memecah-mecah faktur, misalnya faktur untuk sebuah pembelian atau pesanan dipecah menjadi beberapa pembelian atau pesanan dan selanjutnya dibuatkan beberapa faktur dengan tanggal yang berbeda kemudian dilaporkan dalam beberapa periode akuntansi.
 - 2) Mencatat *prepayment* (biaya dibayar dimuka) sebagai biaya. Misalnya melaporkan biaya advertensi dibayar dimuka untuk tahun depan sebagai biaya advertensi tahun ini.

3. Corporate Social Responsibility (CSR)

Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholdernya* (Gray, et al., 1995). Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, dan untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder* perusahaan harus memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya*.

Teori *stakeholder* adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja (*stakeholder*) perusahaan bertanggungjawab Freeman (2001). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholdernya* dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholdernya*, terutama *stakeholder* yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, misal tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain (Chariri dan Ghozali, 2007). Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* perusahaan adalah dengan melaksanakan CSR, dengan pelaksanaan CSR diharapkan keinginan dari *stakeholder* dapat terakomodasi sehingga akan menghasilkan hubungan yang harmonis antara perusahaan dengan *stakeholdernya*. Hubungan yang harmonis akan berakibat pada perusahaan dapat mencapai keberlanjutan atau kelestarian perusahaannya (*sustainability*). Dauman dan Hargreaves dalam Hasibuan (2001) menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan dapat dibagi menjadi tiga level sebagai berikut:

- a. *Basic responsibility (BR)*

Pada level pertama, menghubungkan tanggung jawab yang pertama dari suatu perusahaan, yang muncul karena keberadaan perusahaan tersebut seperti, perusahaan harus membayar pajak, memenuhi hukum, memenuhi standar pekerjaan, dan memuaskan pemegang saham. Bila tanggung jawab

pada level ini tidak dipenuhi akan menimbulkan dampak yang sangat serius.

b. *Organization responsibility (OR)*

Pada level kedua ini menunjukkan tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi perubahan kebutuhan "Stakeholder" seperti pekerja, pemegang saham, dan masyarakat di sekitarnya.

c. *Societal responses (SR)*

Pada level ketiga, menunjukkan tahapan ketika interaksi antara bisnis dan kekuatan lain dalam masyarakat yang demikian kuat sehingga perusahaan dapat tumbuh dan berkembang secara berkesinambungan, terlibat dengan apa yang terjadi dalam lingkungannya secara keseluruhan.

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggungjawab organisasi di bidang hukum (Darwin dalam Anggraini, 2006).

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*, *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi, lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi (ACCA dalam Anggraini, 2006). *Sustainability report* harus menjadi dokumen strategik yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Development* yang membawanya menuju kepada *core business* dan sektor industrinya. Sedangkan Zhegal & Ahmad (1990) mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan, yaitu sbb :

- a. Lingkungan, meliputi pengendalian terhadap polusi, pencegahan atau perbaikan terhadap kerusakan lingkungan, konservasi alam, dan pengungkapan lain yang berkaitan dengan lingkungan.
- b. Energi, meliputi konservasi energi, efisiensi energi, dll.
- c. Praktik bisnis yang wajar, meliputi pemberdayaan terhadap minoritas dan perempuan, dukungan terhadap usaha minoritas, tanggung jawab sosial.
- d. Sumber daya manusia, meliputi aktivitas di dalam suatu komunitas, dalam kaitan dengan pelayanan kesehatan, pendidikan dan seni.
- e. Produk, meliputi keamanan, pengurangan polusi.

Penilaian *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau dengan menggunakan kriteria baku yang telah dikeluarkan oleh *GRI (Global Reporting Initiative)*. Nilai yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$CSR = \frac{\text{Nilai CSR}}{79}$$

4. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperjualbelikan. Dalam pasar modal dikenal dua instrumen keuangan yaitu instrumen keuangan yang bersifat penyertaan atau ekuitas yang dikenal dengan saham (*stock*) dan instrumen yang berpendapatan tetap (*fixed income*) atau instrumen hutang jangka panjang yang disebut obligasi (*bond*).

Obligasi menurut Fabozzi (2000:1) “*is a debt instrument requiring the issuer (also called the debtor or borrower) to repay to the lender/investor the amount borrowed plus interest over a specified period of time*”. Sedangkan menurut Block dan Hirt (2005:204) “*bonds are debt instrument that have a fixed life and must be repaid at maturity*”. Obligasi (*bond*) merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman. Pihak peminjam menerbitkan obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang. Jadi, obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam. Obligasi yang timbul dari suatu kontrak dikenal sebagai indenture obligasi (*bond indenture*) dan merupakan janji untuk membayar :

- 1) sejumlah uang yang sudah ditetapkan pada tanggal jatuh tempo
- 2) bunga periodik pada tingkat tertentu atas jumlah yang jatuh tempo

b. Karakteristik Utama Obligasi

- 1) Nilai pari, adalah nilai nominal yang dinyatakan pada suatu obligasi (Brigham dan Houston, 2006:347). Nilai pari obligasi adalah jumlah yang disetujui oleh penerbit obligasi untuk dibayar kembali kepada investor (*bondholders*) pada waktu jatuh tempo obligasi.
- 2) Kupon, menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emiten) selama umur obligasi.
- 3) Tanggal jatuh tempo, adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan menerima pembayaran kembali nilai nominal obligasi dari emiten.
- 4) Provisi penebusan, adalah hak emiten untuk melunasi obligasi sebelum tanggal jatuh tempo obligasi. Provisi penebusan umumnya menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan pembayaran kepada pemegang obligasi jumlah yang lebih besar dari nilai pari jika emiten ingin melakukan penebusan sebelum jatuh.
- 5) Dana pelunasan, adalah sejumlah uang yang didepositokan emiten kepada pihak *trustee*, yang selanjutnya akan menginvestasikan uang tersebut dan kemudian menggunakan jumlah yang terakumulasi untuk membayar obligasi ketika jatuh tempo.

c. Jenis Obligasi

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu :

- 1) Dilihat dari sisi penerbit :
 - a) *Corporate bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik itu perusahaan yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta. *Corporate bond* memiliki risiko gagal bayar. Jika perusahaan yang menerbitkannya mengalami masalah, maka mungkin saja perusahaan tersebut tidak dapat membayar bunga dan pokok

- pinjaman yang dijanjikan.
- b) *Government bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat ini tidak memiliki risiko gagal bayar seperti pada *corporate bond*.
 - c) *Municipal bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*). Menurut Brigham dan Houston (2006:346), obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) juga memiliki risiko gagal bayar.
- 2) Dilihat dari sistem pembayaran bunga :
- a) *Zero coupon bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Pembayaran bunga dan pokok pinjaman akan dilakukan pada saat yang bersamaan pada saat obligasi telah jatuh tempo.
 - b) *Coupon bond* adalah obligasi dengan kupon. Kupon obligasi tersebut dapat diuangkan secara periodik pada waktu pembayaran bunga sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c) *Fixed coupon bond* merupakan obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d) *Floating coupon bond* adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang dapat berubah-ubah berdasarkan acuan tertentu.
- 3) Dilihat dari hak opsi atau penukaran :
- a) *Convertible bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut menjadi sejumlah saham milik penerbitnya. *Convertible bonds* memiliki suku bunga kupon yang lebih rendah daripada *non-convertible bonds*, tetapi menawarkan kesempatan kepada *bondholders* untuk mendapatkan keuntungan modal sebagai ganti dari suku bunga yang lebih rendah.
 - b) *Exchangeable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* untuk menukar obligasi perusahaan menjadi sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c) *Callable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk menebus atau menarik obligasi tersebut sebelum jatuh temponya.
 - d) *Puttable bonds* adalah obligasi yang memberikan hak kepada *bondholders* yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu meskipun belum jatuh tempo.
- 4) Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya :
- a) *Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah :
 - b) *Guaranteed bonds* merupakan obligasi yang pembayaran bunga serta pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
 - c) *Mortgage bonds* merupakan obligasi yang pelunasan bunga

serta pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.

- d) *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
- 5) Dilihat dari segi nilai nominalnya :
 - a) *Konvensional bonds* adalah obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, misalnya Rp 1 miliar per satu lot.
 - b) *Retail bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik itu *corporate bonds* maupun *government bonds*.
- 6) Dilihat dari segi perhitungan imbal hasilnya :
 - a) Obligasi konvensional adalah obligasi yang perhitungannya menggunakan sistem kupon.
 - b) Obligasi syariah merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - (1) Obligasi syariah *mudharabah*, merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - (2) Obligasi syariah *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap dan bisa diketahui sejak awal obligasi diterbitkan.

d. Risiko Obligasi

- 1) *Interest rate risk*, merupakan risiko yang berkaitan dengan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga akan berdampak pada turunnya harga obligasi. Sedangkan penurunan tingkat suku bunga akan membuat harga obligasi akan naik.
 - a) *Reinvestment risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan perubahan strategi dari tingkat penanaman kembali investasi dimana hal tersebut juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga.
 - b) *Call risk*, beberapa obligasi menyertakan provisi yang memberi hak kepada emiten untuk menarik seluruh atau sebagian dari obligasi yang beredar sebelum waktu jatuh tempo. Penarikan obligasi sebelum jatuh tempo inilah yang disebut dengan *call risk*.
 - c) *Default risk*, juga dikenal sebagai *credit risk* adalah risiko yang merujuk pada kemungkinan emiten tidak mampu membayar bunga dan membayar kembali jumlah uang dipinjam.
 - d) *Inflation risk*, atau dikenal juga dengan *purchasing-power risk*, risiko ini merupakan risiko bahwa return yang direalisasikan dari investasinya tidak dapat menutupi kerugian menurunnya daya beli akibat inflasi. Risiko ini meningkat karena variasi nilai arus kas dari sekuritas yang dipengaruhi inflasi. Risiko ini diukur dengan kekuatan pembelian.
 - e) *Exchange-rate risk*, yaitu risiko yang dipengaruhi oleh fluktuasi

nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar bila investor menanamkan dananya dalam mata uang asing.

- f) *Liquidity risk*, yaitu risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya sedekat mungkin dengan nilai obligasi tersebut. Ukuran utama dari likuiditas adalah selisih antara harga permintaan dan penawaran yang ditetapkan perantara pedagang efek. Semakin besar selisih harga jual dan harga beli, maka risiko likuiditasnya akan semakin besar. Bagi investor yang merencanakan memegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo, risiko likuiditas ini kurang menjadi perhatian.
- g) *Volatility risk*, salah satu faktor yang mempengaruhi risiko ini adalah ekspektasi terhadap tingkat bunga yang berubah-ubah. Risiko dalam perubahan volatilitas akan mempengaruhi harga obligasi secara berlawanan disebut dengan risiko volatilitas.
- h) *Risk risk*, banyak risiko yang tidak dimengerti atau dipahami manajer keuangan sehingga *risk risk* diartikan sebagai ketidaktahuan risiko dari sekuritas.

e. Peringkat Obligasi

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ektern yaitu perbedaan informasi kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Kelayakan kredit dari instrumen utang yang diperdagangkan secara publik sering kali dinilai berdasarkan peringkat kredit yang diberikan oleh badan pemeringkat obligasi. PT PEFINDO merupakan salah satu lembaga pemeringkat yang memberikan penilaian objektif, independen, terpercaya terhadap surat utang yang ditawarkan kepada masyarakat melalui peringkat risiko surat utang (Setiawan dan Shanti, 2009).

PT. PEFINDO atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT PEFINDO yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat utang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

Peringkat obligasi (*credit ratings*) merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu

obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Peringkat (*rating*) merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko default, yaitu keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Anggota agen peringkat obligasi secara konsisten menyatakan bahwa tidak ada rumus yang tepat untuk menentukan peringkat obligasi. Kriteria yang menentukan peringkat tertentu tidak pernah didefinisi dengan tepat. Beberapa badan pemeringkat terkemuka menolak mengungkapkan kombinasi faktor untuk menentukan peringkat (biasanya merupakan keputusan suatu komite) karena menghindari perdebatan mengenai keabsahan faktor kualitatif dalam penentuan peringkat (Wild *et al*, 2005).

Dalam melakukan pemerinkatan obligasi, PEFINDO memiliki prosedur pemerinkatan yang baku. Prosedur tersebut berisi langkah-langkah yang dilakukan PEFINDO sebelum menerbitkan *credit rating* perusahaan. Adapun langkah-langkah proses pemerinkatan oleh PEFINDO adalah sebagai berikut :

1) *Rating Request*

Proses pemerinkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

2) *Administration Fulfillment*

PEFINDO akan mengirimkan *draft contract* dan surat yang berisi pernyataan-pernyataan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3 sampai 5 tahun yang sudah diaudit, beberapa pertanyaan terinci dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti prospektus, memo informasi, dan sebagainya.

3) *Analitic Team Assignment*

Proses pemerinkatan dimulai setelah PEFINDO menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan. PEFINDO akan menunjuk tim analisis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

4) *Analytical Process*

Proses pemerinkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analisis juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analisis akan mengadakan Management Meeting dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif akan tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

5) *Rating Committe*

Tim analisis akan mengadakan *rating committee meeting* untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota

komite untuk dilakukan proses pemungutan suara. Peringkat akhir yang ditujukan untuk didasarkan pada suara terbanyak dari anggota komite.

6) *Notification to Issuer*

Selanjutnya, tim analis akan memberitahu hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan dalam *rating rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

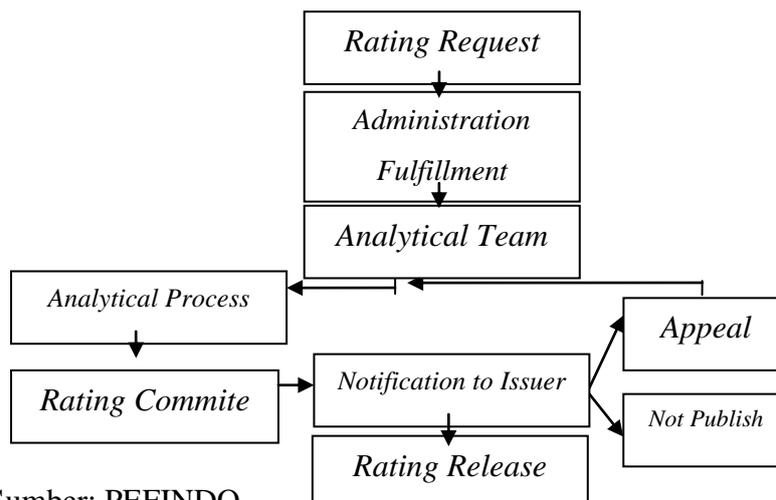
7) *Appeal*

Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan bahwa peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan mengubah keputusan peringkat terdahulu.

8) *Rating Release or Not Publish*

Hasil pemeringkatan dapat dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka PEFINDO akan membuat siaran pers (*press release*) kepada media dan anggota milis PEFINDO. *Press release* tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *rating rationale*. Laporan *rating rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di website PEFINDO serta bentuk-bentuk publikasi lainnya seperti Credit Insight, Rating Highlight, dan sebagainya. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka PEFINDO akan menjaga hasil pemeringkatan tersebut.

Gambar 2.2
Proses Pemeringkatan PEFINDO



Sumber: PEFINDO

Setiap rating yang diberikan Pefindo terhadap obligasi perusahaan memiliki definisi atau keterangan tertentu. Berikut ini adalah tabel rating obligasi beserta konversi indeks yang dikeluarkan oleh Pefindo.

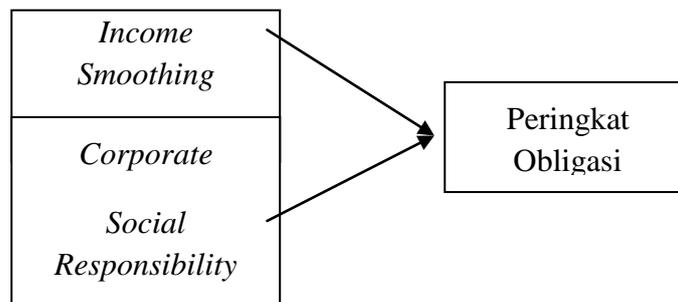
Tabel 2.2
Credit Rating

Peringkat	Peringkat	Skala
<i>Highest Grade</i>	idAAA	18
<i>High Grade</i>	idAA+	17
	Idea	16
	idAA-	15
<i>Upper medium Grade</i>	idA+	14
	idA	13
	idA-	12
<i>Medium Grade</i>	idBBB+	11
	idBBB	10
	idBBB-	9
<i>Lower Medium Grade</i>	idBB+	8
	idBB	7
	idBB-	6
<i>Speculative Grade</i>	idB+	5
	idB	4
	idB-	3
<i>Poor Standing</i>	idCCC	2
<i>Selective Default</i>	idSD	1
<i>In Default</i>	idD	0

Sumber: PEFINDO

B. Kerangka Konseptual

Gambar 2.3
Kerangka konseptual



C. Hipotesis

1. Pengaruh *Income Smoothing* Terhadap Peringkat Obligasi

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan atau dengan kata lain selalu ada resiko. Agar investor memiliki gambaran tingkat resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dunia investasi obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkatan tersebut dikenal dengan peringkat obligasi. Oleh karena itu, manajemen diduga akan melakukan manajemen laba agar kinerja perusahaan terlihat

baik karena akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan dimata investor.

Salah satu faktor yang memengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2006) adalah stabilitas laba dan penjualan emiten. Untuk menstabilkan laba, praktik manajemen laba yang sangat mungkin dilakukan manajemen adalah perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan penjualan merupakan salah sasaran *income smoothing*. Maka, *income smoothing* dipandang sebagai tindakan rasional manajer untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian Gu dan Zhao (2006), menunjukkan bahwa peringkat obligasi secara signifikan berhubungan dengan efek akrual dan *income smoothing*.

H₁ : Income Smoothing berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Peringkat Obligasi

Salah satu manfaat dari pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah untuk meningkatkan kepercayaan *stakeholders* sehingga muncullah kemungkinan bahwa pengungkapan CSR perusahaan akan meningkatkan *credit rating* perusahaan. Seperti yang diketahui, peneringkatan kredit perusahaan diindikasikan memiliki hubungan dengan tingkat kepercayaan investor.

Apabila motivasi dari pengungkapan informasi sukarela adalah untuk meningkatkan kredibilitas dan reputasi manajemen perusahaan, *perceived risk* perusahaan akan menurun di mata lenders. Perusahaan diperbolehkan menggunakan *Corporate Social Responsibility* dan *sustainability reporting* sebagai alat analisis *reputation risk management* (Bebbington, et.al, 2008).

Deegan dalam Overheu dan Cotter (2009) menyatakan bahwa perusahaan bisa saja menggunakan *corporate social and environmental (sustainability) reporting* untuk melegitimasi bermacam aspek perusahaan. Schneider (2008) menyatakan bahwa pasar (*market*) akan menilai risiko yang dimiliki perusahaan dengan menganalisis *firm's environmental performance*.
H₂ : Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *explanatory*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada. Penelitian *explanatory* bersifat mendasar dan bertujuan untuk memperoleh keterangan, informasi, dan mengenai hal-hal yang belum diketahui. Penelitian *explanatory* yaitu penelitian yang mencoba menjelaskan fenomena yang ada (Cooper & Schindler (2003) dalam Jogiyanto (2007:124)). Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh antara variabel *income smoothing* dan *corporate social responsibility* terhadap peringkat obligasi.

B. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2008:80) menyatakan bahwa “populasi adalah wilayah generalasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mendapatkan pemeringkatan kredit oleh PEFINDO. Periode yang pengamatan adalah data periode tahun 2007 hingga tahun 2010.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, Sugiono (2011:68) menjelaskan bahwa “*purposive sampling* ialah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu”, peneliti mempertimbangkan pertimbangan tertentu sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi dari tahun 2007 - 2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.
 - b. Perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2007 hingga tahun 2010.
 - c. Perusahaan tersebut menghasilkan laba secara berturut dari 2007-2010
- Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan berikut tabulasi sampel:

Tabel 3.1
Tabulasi Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi berdasarkan <i>bondbook</i> 2011	97
Tidak menerbitkan obligasi 2007 – 2010 berturut-turut	(30)
Tidak diperingkat oleh PEFINDO	(21)
Tidak tersedia laporan keuangan lengkap per 31 Desember dari tahun 2007-2010	(30)
Tidak menghasilkan laba secara berturut dari 2007-2010	(4)
Sampel penelitian	12

Sumber: Data diolah

Berdasarkan prosedur pemilihan sampel pada tabel 3 diperoleh sampel penelitian untuk empat periode pengamatan (2007-2010) adalah 48 sampel (*pooled data*).

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan peringkat kredit (*credit rating*) yang dikeluarkan oleh Pefindo dan laporan tahunan (*annual report*). Laporan peringkat kredit (*credit rating*), diperoleh dari database dan *website* resmi PEFINDO dan BEI. Laporan tahunan (*annual report*) merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Laporan tahunan (*annual report*) diperoleh dari *website* resmi BEI, dan *website* resmi perusahaan.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara dokumentasi. Arikunto (2010;274) menyatakan bahwa “dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasati, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya”. Peneliti memeriksa laporan tahunan yang disajikan oleh sampel terpilih, daftar peringkat obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO, serta menggunakan instrumen penelitian berupa daftar pertanyaan-pertanyaan yang berisi item-item pertanggungjawaban sosial.

E. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Bebas (*Independent Variable /X*)

Sugiyono (2008:39) menjelaskan “variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel *dependent* (terikat)”. Penelitian ini menetapkan dua variabel independent

- a. *Income smoothing* (X_1) dalam penelitian ini diukur menggunakan *index* Eckel.
- b. *Corporate Social Responsibility* (X_2) dalam penelitian ini menggunakan tolak ukur dengan menetapkan beberapa indikator pengungkapan CSR. Ada pun indikator-indikator pengungkapan CSR menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) yaitu:
 - 1) Indikator kinerja ekonomi (*economic performance indicator*)
 - 2) Indikator kinerja lingkungan (*environment performance indicator*)
 - 3) Indikator kinerja tenaga kerja (*labor practices performance indicator*)
 - 4) Indikator kinerja hak asasi manusia (*human rights performance indicator*)
 - 5) Indikator kinerja sosial (*social performance indicator*)
 - 6) Indikator kinerja produk (*produk responsibility performance indicator*)

2. Variabel Terikat (*Dependent Variable/Y*)

Sugiyono (2008;39) menjelaskan “variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas”. Penelitian ini menetapkan *corporate social responsibility* sebagai variabel terikat dengan label (Y). Pengukuran peringkat obligasi menggunakan peringkat pefindo dengan menggunakan kode 18 sampai dengan 0 dengan maksud bobot yang tinggi lebih merepresentasikan peringkat yang lebih tinggi.

F. Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Analisis Statistik Deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2011:147).
2. Uji Asumsi Klasik dipergunakan untuk mengetahui apakah model layak dipakai atas variabel-variabel yang digunakan di penelitian. Pengujian ini untuk memastikan di dalam model regresi yang dipakai tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta memastikan data yang diperoleh berdistribusi normal (Ghozali, 2006).
 - a. Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel terkait, variabel bebas, dan residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid bagi jumlah sampel yang kecil. Prinsip normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram residualnya.
 - b. Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi dapat dideteksi dengan melihat angka Durbin-Watson (D-W) dengan panduan tabel D-W.

- c. Uji Multikolienaritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Metode yang digunakan untuk melihat adanya multikolinieritas dengan melihat angka *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika $0,1 < VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.
- d. Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

- a. Analisis Regresi Berganda

Data yang telah diperoleh, kemudian diolah dengan menggunakan SPSS 16 dengan persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Peringkat Obligasi

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

X_1 = *Income smoothing*

X_2 = *Corporate social responsibility*

e = *Error Term*

- b. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) bertujuan untuk menguji kesesuaian model yaitu menguji seberapa baik garis regresi menjelaskan observasi, untuk itu digunakan koefisien determinasi R^2 . Nilai R^2 merupakan ukuran persentase total variasi dari variabel tidak bebas Y (Peringkat obligasi) yang dijelaskan oleh model regresi atau variabel bebas X (*Income smoothing*, *Corporate social responsibility*) atau R^2 adalah besarnya sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil mengartikan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat kecil. Nilai adjusted R^2 dalam mengatasi kelemahan yang terdapat pada penggunaan koefisien determinasi yang bias pada penambahan variabel bebas kedalam model regresi. Nilai R^2 akan selalu naik walaupun variabel bebas yang ditambahkan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Tetapi nilai adjusted R^2 dapat naik dan turun jika terjadi penambahan variabel bebas kedalam model regresi.
- c. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F) bertujuan untuk mengetahui

apakah secara serentak variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($> 0,05$), maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak).
 - 2) Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($\text{Sig} < 0,05$), maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).
- d. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:
- 1) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka variabel bebas secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (hipotesis ditolak).
 - 2) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat (hipotesis diterima).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian digunakan untuk mencari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi, maksimum dan minimum dari *income smoothing*, *corporate social responsibility*, dan peringkat obligasi pada perusahaan yg menjadi sampel penelitian. Adapun hasil statistik deskriptif pada perusahaan dapat terlihat sebagai berikut :

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
income_smoothing	48	.002	10.108	1.09868	1.771307
CSR	48	.051	.304	.14610	.058386
peringkat_obligasi	48	11	18	14.00	2.094
Valid N (listwise)	48				

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa sampel berjumlah 48 sampel dan variabel penelitian ada tiga variabel yaitu *income smoothing*, CSR, dan peringkat obligasi. *Income smoothing* memiliki indeks minimum 0,002 (0,2%) yang terdapat pada perusahaan PT Bakrieland Development Tbk, artinya ada perusahaan yg tidak melakukan *income smoothing* karena perusahaan dikatakan melakukan *income smoothing* jika indeksnya lebih dari 1 artinya kovarian penjualan lebih tinggi dari kovarian laba. Nilai maksimum dari *income smoothing* sebesar 10,108, yang terdapat pada

perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Rata-rata (*mean*) dari variabel *income smoothing* adalah 1.09868 (110%) artinya sebgaiian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan *income smoothing*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *income smoothing* dengan harapan untuk menaikkan peringkat obligasi untuk menarik minat investor. Standar deviasi yang besar yaitu sebesar 1.771307 (177%) menunjukkan variasi data yang tinggi.

Dari hasil statistik di atas, dapat dilihat pula bahwa untuk variabel CSR, skor CSR terkecil (minimum) adalah 0,051 (5,1%) yaitu PT Adira Dinamika Multifinance tbk pada tahun 2007, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut belum melakukan upaya yang *optimum* dalam mengimplementasikan *corporate social responsibility* atau dengan sengaja tidak melakukan upaya pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan secara optimal pada tahun tersebut.

Nilai maksimum atau skor tertinggi diperoleh adalah PT Indosat Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,304 (30,4%), hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mengimplementasikan *corporate social responsibility* relatif optimal dibanding perusahaan sampel yang lain. Perusahaan lebih banyak mengungkapkan CSR setelah tahun 2007 dimana pada tahun tersebut dikeluarkan UU No.40 tentang perseroan terbatas. Namun skor CSR ini masih terbilang kecil dikarenakan penelitian ini menghitung skor CSR dari laporan tahunan bukan dari laporan berkelanjutan yang merupakan laporan khusus CSR

Rata-rata (*mean*) dari CSR adalah 0,1461 (14,61%) dengan nilai standar deviasi sebesar 0,058386 (58,39%). Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel CSR memiliki sebaran yang tidak begitu besar, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Variabel ketiga yaitu peringkat obligasi yang memiliki nilai minimum sebesar 11.00, nilai maksimum sebesar 18, dan rata-rata sebesar 14, serta nilai standar deviasi sebesar 2,094. Kondisi ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi semua perusahaan sampel berada pada kategori *investment grade* (layak investasi) yang menunjukkan obligasi perusahaan memiliki risiko yang relatif rendah dari peluang *default* atau gagal bayar, peringkat minimum berada pada kelompok *medium grade* seperti Bakrieland Development Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Nilai maksimum pada kelompok *highest grade* yaitu PT Bank Rakyat Indonesia pada tahun 2010. Standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan sebaran data yang tidak begitu besar.

B. Uji Hipotesis

1. Pengaruh *Income smoothing* Terhadap Peringkat Obligasi

a. Hasil uji koefisien determinasi

Koefisien determinasi atau R^2 merupakan kemampuan prediksi dari variabel independen (*income smoothing* dan *corporate social responsibility*) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Dari *output* menunjukkan besarnya nilai *R square* sebesar 0,030. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel independen (*income smoothing* dan *corporate social responsibility*) mampu menjelaskan variabel peringkat obligasi sebesar 3%. Sedangkan 97% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Nilai *Standart Error Of The Estimate* (SEE) yang kecil yaitu sebesar 2,107, hasil tersebut membuat model regresi ini tepat digunakan dalam memprediksi variabel *dependen*. Hasil uji F dapat dilihat dari tabel berikut.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.174 ^a	.030	-.013	2.107

a. Predictors: (Constant), *inv_CSR*, *inv_ic*

b. Dependent Variable: *peringkat_obligasi*

Sumber: data diolah 2012

c. Hasil uji signifikasi simultan (Uji statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*income smoothing* dan *corporate social responsibility*) terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji SPSS 16.0 dapat diketahui pada tabel sebagai berikut:

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.216	2	3.108	.700	.502 ^a
	Residual	199.784	45	4.440		
	Total	206.000	47			

a. Predictors: (Constant), *inv_CSR*, *inv_ic*

b. Dependent Variable: *peringkat_obligasi*

u

t hasil uji statistik F menunjukkan nilai F hitung sebesar $0,700 < F$ tabel 3,20 dan sig sebesar $0,502 > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara simultan *income smoothing* dan CSR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Hasil uji signifikansi parameter parsial (Uji statistik t)

Dari output spss diperoleh nilai t (t-hitung) *Income smoothing* sebesar $-1,175 < t$ tabel 2,014 dengan signifikansi sebesar $0,246 < 0,05$ maka hipotesis pertama ditolak, sehingga mengindikasikan tidak ada pengaruh *income smoothing* terhadap peringkat obligasi. Nilai t (t-hitung) *corporate social responsibility* sebesar $-0,099 < t$ tabel 2,014 dengan signifikansi sebesar $0,921 < 0,05$ maka hipotesis kedua ditolak, sehingga mengindikasikan tidak ada pengaruh *corporate social responsibility* terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji SPSS 16.0 dapat diketahui pada tabel berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14.156	.744		19.036	.000
1 inv_ic	-.006	.005	-.173	-1.175	.246
inv_CSR	-.008	.084	-.015	-.099	.921

a. Dependent Variable: peringkat_obligasi

tabel 4.10 diatas maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$\text{Peringkat obligasi} = 14,156 - 0,006 \text{income smoothing} - 0,008 \text{CSR} + e$$

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *income smoothing* terhadap peringkat obligasi

Hipotesis pertama yang diajukan adalah *income smoothing* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengujian pengaruh *income smoothing* dengan menggunakan regresi linear menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,246 lebih besar dari alpha 0,05. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *income smoothing* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak.

Berdasarkan hal tersebut, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Ghu dan Zhao (2006) yang menyatakan *income smoothing* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Secara teori perusahaan melakukan *income smoothing* agar mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi karena laba yang stabil dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan akan mampu membayar kewajibannya ke depan. Hasil penelitian ini menggambarkan perbedaan antara teori dengan hasil pengujian, salah satu kemungkinan tidak ada pengaruh dari *income smoothing* terhadap peringkat obligasi

adalah penilaian kinerja keuangan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi mencakup analisis ukuran finansial secara keseluruhan untuk mendapatkan pemahaman yang menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan tidak hanya meliputi informasi akuntansi jangka pendek, tetapi juga meliputi informasi historis, sekarang serta proyeksi perusahaan pada masa yang akan datang.

2. Pengaruh CSR terhadap peringkat obligasi

Hipotesis kedua yang diajukan adalah *corporate social responsibility (CSR)* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengujian pengaruh CSR menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil yang diperoleh adalah nilai signifikansi sebesar 0,921 lebih besar dari alpha 0,05. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tidak dapat dibuktikan atau hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

Berdasarkan hal tersebut, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wijayani (2011) . Hasil penelitian tersebut yaitu CSR tidak dapat meningkatkan peringkat obligasi. Mungkin tidak berpengaruhnya pengungkapan CSR terhadap peringkat obligasi adalah kegiatan CSR sudah dianggap wajar oleh perusahaan maka tidak perlu diungkapkan secara berlebihan di laporan tahunan perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap perusahaan yang menjadi sampel selama periode tahun 2007-2010, maka dapat disimpulkan bahwa *income smoothing* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkat (PEFINDO) sudah memberikan penilaian yang valid dan lebih menyeluruh mengenai kondisi perusahaan sehingga tidak terjebak oleh *income smoothing* yang dilakukan oleh perusahaan.

CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya informasi CSR yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan sehingga CSR kurang dapat menjelaskan peringkat obligasi.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini adalah *income smoothing* dan CSR tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel peringkat obligasi. Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi sebagai berikut:

1. Perusahaan sebaiknya tidak melakukan *income smoothing* karena ternyata *income smoothing* tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

2. Diharapkan investor lebih selektif lagi dalam memilih obligasi perusahaan yang akan dijadikan tempat investasi dengan memperhatikan peringkat obligasi serta melakukan analisa terhadap laporan keuangan perusahaan.
3. Bagi pemerintah sebagai bahan pertimbangan dalam membuat atau menyempurnakan regulasi yang berkaitan dengan *corporate social responsibility* karena regulasi yang ada saat ini belum menjadikan acuan bagi perusahaan untuk mengungkapkan *corporate social responsibility* secara luas. Sehingga diperlukan regulasi yang lebih kuat lagi agar semua perusahaan tersebut menerapkan dan mengungkapkan *corporate social responsibility*.
4. Bagi akademik hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu ekonomi terkait dengan *income smoothing*, *corporate social responsibility* (CSR) dan peringkat obligasi yang mengarah pada bidang ilmu akuntansi yaitu akuntansi keuangan, teori akuntansi dan akuntansi sosial. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat ditindaklanjuti untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi ada banyak, tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel *income smoothing* dan CSR dalam memberikan pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.
2. Penilaian item pengungkapan CSR yang bersifat subyektif yaitu hanya didasarkan pada laporan tahunan yang ada pada periode penelitian.
3. Tidak ada spesifikasi sektor perusahaan yang dijadikan sampel.
4. Penelitian ini mengukur *income smoothing* hanya dengan indeks eickel.

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang memiliki hubungan dengan peringkat obligasi misalnya *leverage*, likuiditas, umur obligas dan penjamin emiten sehingga dapat lebih banyak menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan lebih obyektif dengan menelaah lebih lanjut *website* terkait objek perusahaan yang diteliti khususnya dalam menilai pengungkapan CSR sehingga tidak hanya terbatas pada penelusuran laporan tahunan perusahaan (*annual report*).
3. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur *income smoothing* dapat ditambah dengan model de angelo, model jones atau model modifikasi jones untuk menguji konsistensi hasil dengan pengukuran yang berbeda.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan memilih sampel perusahaan yang sejenis.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Albrecht, W.D. and Richardson, F.M. 1990. *Income Smoothing By Economy Sector*. Journal of Business Finance and Accounting, 17 (5), 713-730.
- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*, Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. Prosedur *Penelitian: Studi Pendekatan Praktik*. PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Assih, P. & M. Gudono. 2000. *“Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 3(1): 35-53.
- Belkaoui, Ahmed. 1980. *Industrial Bond Ratings: A New Look*. Financial Management, 9 (4) :44-51.
- Chariri, Anis dan Nugroho, Firman Aji. 2009. *Retorika Dalam Pelaporan Corporate Social Responsibility: Analisis Semiotikatas Sustainability Reporting Pt Aneka Tambang Tbk*. Simposium Nasional Akuntansi XII, Palembang.
- Eckel, N. 1981. *The Income Smoothing Hypotheses Revisited*. 28 – 40.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Market, Analysis and Startegies*, 4th edition, Prentice Hall International, Inc.
- Fakhrudin, H.M. *Go Publik: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fudenberg, D adn Tirole, j.1995. *A theory of income and divedent smoothing based on incumbensy rates*. Journal of political economy, februari.
- Gordon, M. J. (1964). *Postulates, principles and research in accounting*. The Accounting Review, 39 (2), 251-263.
- Ghozali, I. 2001. *Analisis Multivariate lanjutan dengan program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit Universitas Dipenogoro, Semarang.
- Gu, Z. dan J. Y. Zhao. 2006. *Accruals, Income Smoothing and Bond Rating*. European Accounting Association Annual Congress and Seminar.
- Heyworth. S.R. 1953. *Smoothing Periodic Income*. Accounting Review. Januari.
- Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Owner Structure. Jurnal of financials. Vol 3 No.4*.
- Jin, Liauw She dan Mas’ud Machfoedz.1998. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.1 (2):174-191.
- Jogiyanto, H, M. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta.
- Kartika, Dwi. 2009. *Corporate Social Responsobility Transformasi Konsep Sustainability Management Dan Implementasi DiIndonesia*. PT. Refidika Aditama.Bandung.
- Koch S. Cruce. 1981. *Income Smoothing: An Experiment*. The Accounting Review, 56 (3): 574-586.
- Mahoney L dan Roberts R. 2003. *Corporate social and environmental performance and their relation to financial performance and institutional ownership: empirical evidence on Canadian firms*, School of Accounting University of Central Florida
- Mursalim.2006. *Persepsi Dimensi Income Smoothing Terhadap Motivasi Investor Dalam Berinvestasi Di Bursa Efek Jakarta Study Oada Investor Di Jawa Tengah dan DI*.

- Yogyakarta. Jurnal Maksi.6 (2):161-174.
- Overheu, C.J & Cotter, J. 2009. **Corporate Governance, Sustainability and the Assessment of Default Risk**. Asian Journal of Finance & Accounting.1(1):34-53.
- Riduwan. 2004. **Metode dan Teknik Menyusun Thesis**. Alfa Beta, Bandung.
- Salno, H. M. & Z. Baridwan. 2000. **Analisis Perataan Penghasilan (Income Smoothing): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 3(1): 17-34.
- Scott, William R. 2006. **Financial Accounting Theory**. Pearson Education Canada Inc, Toronto, Ontario.
- Scott, W. R. 1997. **Financial Accounting Theory**. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Sugiono. 2011. **Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D**. Alfabeta, Bandung.
- Sunarto. 2008. **Peran Persistensi Laba Memperlemah Hubungan Antara Earnings Opacity Dengan Cost Of Equity Dan Trading Volume Activity Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti**. Disertasi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wahyudi, Isa., & Azheri, Busyra. 2008. **Corporate Social Responsibility: Prinsip Pengaturan dan Implementasi**. In-Trans Publishing, Malang
- Wijayani. 2011. **Pengaruh Pelaksanaan Corporate Governance Dan Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Credit Rating**. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wijaya, Toni.2011. **Cepat Menguasai SPSS 19 untuk olah& interpretasi**. Cahaya Atma: Yogyakarta.
- Yamin,sofyan, Rachmach, LA, & Kurniawan, H. **Regresi Dan Korelasi Dalam Genggaman Anda Aplikasi Dengan Software SPSS Eview, Minitab, Statgraphic**. Salemba Empat: Jakarta.