

[Type text]

**PENGARUH PAJAK TANGGUHAN DAN RASIO  
PAJAK TERHADAP  
PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**FATHONY AZIZ HADIMUKTI**

**NIM. C2C008187**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
2012**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fathony Aziz Hadimukti  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008187  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis /Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH PAJAK TANGGUHAN  
DAN RASIO PAJAK TERHADAP  
PERINGKAT OBLIGASI DI  
INDONESIA**  
Dosen Pembimbing : Dr. Endang Kiswara SE, M.Si, Akt.

Semarang, 22 Desember 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr. Endang Kiswara SE, M.Si, Akt.)

NIP. 19690214 199412 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Fathony Aziz Hadimukti  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008187  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH PAJAK TANGGUHAN  
DAN RASIO PAJAK TERHADAP  
PERINGKAT OBLIGASI DI  
INDONESIA**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Februari 2012.**

Tim Penguji :

1. Dr. Endang Kiswara, S.E., M.Si., Akt. (.....)
  
2. Anis Chariri, S.E., M.Com., Ph.D., Ak. (.....)
  
3. Drs. Daljono, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fathony Aziz Hadimukti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Desember 2011

Yang membuat pernyataan,

FATHONY AZIZ HADIMUKTI

NIM. C2C008187

## **MOTTO**

*Tidak ada suatu hasil apapun yang datang secara tiba-tiba tanpa kerja keras,  
Oleh karena itu kerjakanlah segala sesuatu dengan ikhlas dan bertanggung  
jawab.*

*Semua kesempatan yang ada tidaklah akan datang dua kali  
Oleh karena itu pergunakanlah kesempatan yang ada dengan sebaik-baiknya.*

*Hidup bukanlah merupakan hadiah yang diberikan Tuhan semata,  
Hidup melainkan adalah sebuah pilihan yang diberikan oleh Tuhan kepada kita,  
Maka berpikirlah secara bijak untuk dapat memilih dengan baik.*

*“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah  
selesai (dari suatu urusan) kerjakan dengan sesungguhnya (urusan) yang lain dan  
hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”*

**(Al- Insyiroh: 6-8)**

*“...Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sehingga  
mereka mengubah keadaan pada diri mereka sendiri...”*

**(Q.S Ar Ra'd ayat 13)**

## PERSEMBAHAN

1. Skripsi yang saya buat ini, saya persembahkan kepada kedua orang tua Bpk. Fathun Najib SE, dan Ibu. Ina Prihadi Bagiolestari Bsc. Sebagai wujud rasa terima kasih atas semua dukungan dan kontribusi yang diberikan selama ini baik moral dan material dalam segala hal. Dan skripsi ini saya persembahkan sebagai wujud kasih sayang dan bakti saya kepada kedua orang tua saya atas segala pengorbanannya yang diberikan kepada saya.
2. Skripsi yang saya buat ini juga saya persembahkan kepada adik saya yaitu Falih Aqil Rizkananta dan seluruh keluarga saya yang tidak bisa saya sebut satu per satu yang senantiasa mendukung saya.
3. Skripsi ini saya persembahkan kepada Dr. Endang Kiswara SE, Msi, Akt. sebagai Dosen Pembimbing saya yang telah membimbing saya dengan sangat tulus sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Skripsi ini saya persembahkan kepada Prof. Dr. Muchamad Syafruddin Msi, Akt. Sebagai Dosen saya yang telah memberikan masukan dan motivasi kepada saya untuk mengerjakan segala sesuatu dengan baik dan penuh tanggung jawab untuk mencapai hasil yang terbaik.
5. Skripsi ini saya buat juga untuk persembahkan kepada teman-teman terdekat saya yaitu Astari Bunga Pratiwi, Sindi Retno Novina, Endina Sulistiarini, Anugrah Suci Praditaningrum, Precilia Prima Queena, Harvita

Yulian Ayuningtyas, Septian Anangadipa, Harish Pradipta Dyaksa, Windra Septian, Anggoro Adriyanto, dan semua teman-teman yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Yang telah senantiasa mendukung, menyemangati, memotivasi, dan mewarnai hari-hari saya.

6. Skripsi ini juga saya persembahkan kepada salah satu sahabat terdekat saya yaitu Tyani Linda Ardilla yang telah mendukung dan memberikan masukan-masukan yang berarti bagi saya.
7. Skripsi saya ini juga saya persembahkan kepada semua orang yang telah berjasa dalam memberikan motivasi dan kontribusi dalam hal penyelesaian skripsi ini sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

## ABSTRACT

*This research aimed to analyze the influence of deferred taxes and tax ratios to bond ratings in Indonesia. In particular, this study investigates the influence of the assets, long-term liabilities, operating income, type of company, cash flow from operating activities, Discretionary Accrual, Plant Property and Equipment, tax deferred, and the ratio of taxes on bond ratings in Indonesia. For five year observation period (2006-2010) using Paired t Test and Multinomial Logistic Regression method. This research was a replication from Crabtree and Maher (2009) with differences in research location at Moody and Standard & Poor Agency in America. And has an obligation rating standart which refers to America Obligation Rating Standart.*

*Proxies used were deferred tax and tax ratio. The hypothesis of this research is divided into three hypothesis. Hypothesis 1 analyze the influence of deferred tax to bond rating. Hypothesis 2 analyze the influence of tax ratios to bond rating. And Hypothesis 3 analyze the influence of deferred tax and tax ratios to bond rating.*

*The result of this research showed that deferred tax has positive and significant influence to bond rating. Tax ratio has positive and significant influence to bond rating. And both of independent variables have no significant influence. This research implied that deferred tax and tax ratio partially could be an indicator for assesing the obligation rating in PT PEFINDO. And the Indonesia Rating Agency (PT PEFINDO) has a good performance as well as America Rating Agency (Moody or Standard & Poor).*

*Key words: tax-deferred, tax ratios, bond ratings*



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pajak ditanggungkan dan rasio pajak untuk peringkat obligasi di Indonesia. Secara khusus, penelitian ini menyelidiki pengaruh dari aset, kewajiban jangka panjang, pendapatan operasional, jenis perusahaan, arus kas dari aktivitas operasi, Akrua Discretionary, Properti Tanaman dan Equipment, pajak tangguhan, dan rasio pajak atas peringkat obligasi di Indonesia. Selama lima tahun periode pengamatan (2006-2010) menggunakan Uji t dan metode Regresi Multinomial Logistik. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) dengan perbedaan lokasi penelitian yaitu pada Moody and Standart & Poor Agency yang ada di Amerika. Dan memiliki standar pemeringkatan obligasi yang mengacu pada standar pemeringkatan obligasi Amerika.

Proksi yang digunakan adalah pajak ditanggungkan dan rasio pajak. Hipotesis dari penelitian ini dibagi menjadi tiga hipotesis. Hipotesis 1 menganalisis pengaruh pajak tangguhan dengan rating obligasi. Hipotesis 2 menganalisis pengaruh rasio pajak untuk penilaian obligasi. Dan Hipotesis 3 menganalisis pengaruh pajak tangguhan dan rasio pajak untuk penilaian obligasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pajak tangguhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat obligasi. Rasio Pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat obligasi. Dan kedua variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa pajak tangguhan dan rasio pajak dapat menjadi indikator untuk menilai peringkat obligasi pada PT PEFINDO. Dan lembaga pemeringkat efek Indonesia (PT PEFINDO) memiliki kinerja yang baik sama seperti lembaga pemeringkat efek Amerika (Moody or Standard & Poor).

Kata kunci: pajak tangguhan, rasio pajak, peringkat obligasi

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Banyak hambatan dan kendala dalam penyusunan skripsi ini, namun Alhamdulillahirobbil’alamin skripsi ini akhirnya dapat juga diselesaikan. Dalam penyelesaian penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Endang Kiswara, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing skripsi atas segala bimbingan, arahan serta saran yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Bapak Herry Laksito, S.E., M.Adv. Acc., Akt., selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam mengikuti dan menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

4. Seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang tak ternilai selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Ayah dan Ibu tercinta Fathun Najib, SE dan Ina Prihadi Bagiolestari, Bsc., yang selalu memberikan kasih sayang, doa, nasehat, serta atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis, yang merupakan anugrah terbesar dalam hidup.
6. Adikku tersayang Falih Aqil Rizkananta dan seluruh keluarga, terima kasih atas doa dan segala dukungan.
7. Teman-teman penulis selama berada di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP angkatan 2008 Tyani Linda Ardilla, Astari Bunga Pratiwi, Sindi Retno Novina, Endina Sulistiarini, Anugrah Suci Praditaningrum, Precilia Prima Queena, Harvita Yulian Ayuningtyas, Septian Ananggadipa, Harish Pradipta Dyaksa, serta teman-teman Akuntansi 2008 yang tidak bisa saya sebut namanya satu persatu. Terima kasih atas bantuan, saran, diskusi, serta kerja samanya. Dan terima kasih atas semangat, inspirasi dan pertemanan selama ini.
8. Teman-teman KKN Desa Klepu. Septian Ananggadipa, Windra Septian, Anggoro Adriyanto, Satrio, Beano Djokoyudha, Hasan, Dewanto, Asepti Linda, Megayana Mandasari, dan Anisa Irti. Kenangan manis bersama kalian itu tidak akan terlupakan.

9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah dengan tulus ikhlas memberikan bantuan, doa dan motivasi sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya penulis hanya dapat mengharapkan semoga amal baik tersebut akan mendapat Rahmat serta Karunia dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak sebagaimana mestinya.

Semarang, 22 Desember 2011

Penulis

Fathony Aziz Hadimukti

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Kegunaan Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	7

## BAB II : TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori .....	9
2.1.1 Teori Efisiensi Pasar ( <i>Market Efficiency Theory</i> ) .....	9
2.1.1.1 Efisiensi Secara Informasi .....	10
2.1.1.2 Efisiensi Secara Keputusan .....	11
2.1.2 Pajak Tangguhan ( <i>Deffered Tax</i> ) .....	12
2.1.3 <i>Tax to Book Ratio</i> .....	13
2.1.4 Peringkat Obligasi .....	14
2.1.5 Penelitian Terdahulu .....	21
2.2 Kerangka Pemikiran .....	25
2.3 Pengembangan Hipotesis .....	28
2.3.1 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Positif pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	28
2.3.2 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Negatif pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	29
2.3.3 Pengaruh Rasio Pajak yang Besar pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	30
2.3.4 Pengaruh Rasio Pajak yang Kecil pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	31
2.3.5 Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	32

## BAB III : METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	33
3.1.1 Variabel Penelitian .....	33
3.2 Definisi Operasional .....	34
3.2.1 Pajak Tangguhan ( <i>Deferred Tax</i> ) .....	34
3.2.2 Rasio Pajak ( <i>Tax to Book Ratio</i> ) .....	34
3.2.3 Peringkat Obligasi ( <i>Obligation Rating</i> ) .....	34
3.3 Populasi dan Sampel.....	42
3.3.1 Populasi .....	42
3.3.2 Sampel .....	42
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	43
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	43
3.6 Metode Analisis .....	44
3.6.1 Uji Kualitas Model .....	44
3.6.2 Uji Hipotesis .....	44
3.6.2.1 Uji Parsial .....	45
3.6.2.2 Uji Simultan .....	47

## BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	48
4.2 Analisis Data .....	50
4.2.1 Uji Kualitas Model .....	41
4.2.2 Uji Hipotesis .....	52
4.2.2.1 <i>Paired T Test</i> .....	52

4.2.2.2 Hipotesis 1a .....	53
4.2.2.3 Hipotesis 1b .....	54
4.2.2.4 Hipotesis 2a .....	54
4.2.2.5 Hipotesis 2b .....	55
4.2.3 Uji Simultan .....	55
4.2.3.1 Uji Mulnominal Regresi .....	56
4.3 Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan .....	58
4.3.1 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Positif pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	58
4.3.2 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Negatif pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	60
4.3.3 Pengaruh Rasio Pajak yang Besar pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	61
4.3.4 Pengaruh Rasio Pajak yang Kecil pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	63
4.3.5 Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi .....	64
 BAB V : PENUTUP	
5.1 Kesimpulan .....	66
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	70
5.3 Saran Penelitian .....	71
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	73
DAFTAR PUSTAKA .....	87



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	25
Tabel 3.1 Definisi Peringkat Obligasi PT PEFINDO .....	36
Tabel 3.2 Klasifikasi Peringkat Obligasi .....	42
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan dan Jenis Perusahaan .....	49
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....	51
Tabel 4.3 Hasil uji t .....	53
Tabel 4.4 Hasil uji <i>Multinomial Logistic Regression</i> .....	56
Tabel 4.5 Hasil uji <i>Chi Square</i> .....	57

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	26

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Deskriptif Sampel .....	73
Lampiran 2 Tabulasi Data.....	75
Lmpiran 3 Hasil Output SPSS .....	78

## BAB I

### PENDAHULUAN

Bagian pertama dalam penelitian ini adalah pendahuluan. Dalam bagian pendahuluan ini terdiri dari latar belakang masalah yang berisi tentang fenomena gap yang diambil dalam penelitian ini dan alasan mengapa penelitian ini dilakukan. Rumusan masalah yang berisi tentang penjabaran masalah yang diambil. Dan kegunaan penelitian bagi para pengguna baik akademisi maupun pihak yang berkepentingan.

#### 1.1 Latar Belakang

Pada saat sekarang ini semakin tingginya kegiatan bisnis yang dilakukan oleh para investor maka semakin banyak informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Begitu pula dengan para kreditor, informasi yang lebih kompleks diperlukan juga dengan tujuan untuk pengambilan keputusan untuk pemberian kredit dan estimasi atas *return* yang akan diterimanya kembali.

Pengaruh perkembangan pasar obligasi di Indonesia telah menyentuh berbagai sektor. Semakin banyak perusahaan, terutama perusahaan yang telah *Go Public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menjual obligasi kepada investor/kreditor. Christina *et al*, 2010 menyatakan bahwa semakin berkembangnya pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya

ketersediaan informasi bagi investor/kreditor untuk mengukur resiko investasi obligasi.

Tujuan utama dari investor/kreditor mengetahui resiko investasi obligasi adalah untuk melihat para emiten obligasi/debitur dapat melunasi kewajibannya atau tidak. Jika emiten obligasi/debitur tidak dapat melunasi kewajiban mereka maka dapat dikatakan bahwa resiko investasi yang dipegang oleh para investor/kreditor sangat besar. Untuk mengetahui semua informasi tersebut investor/kreditor dapat melihat perbedaan pada *Taxable Income* dan *Book Income* yang ada pada laporan keuangan pada perusahaan *Go Public* yang menjual obligasi. Dalam hal ini informasi atas investasi obligasi juga dapat dilihat pada peringkat obligasi yang ada pada Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat obligasi yang ada pada PEFINDO dapat menggambarkan resiko terkandung dalam investasi obligasi.

Masalah muncul ketika semakin berkembangnya pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya ketersediaan informasi bagi investor/kreditor untuk mengukur resiko investasi obligasi. Adanya resiko emiten obligasi/debitur tidak mampu membayar pinjaman pokok beserta bunganya (risiko *default*) menyebabkan keberadaan lembaga pemeringkat obligasi seperti Moody's dan Standard & Poor's (di Amerika Serikat), atau PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Moody's Indonesia (di Indonesia) semakin dibutuhkan untuk membantu investor dalam melakukan estimasi atas resiko tidak terbayarnya pokok pinjaman dan bunga obligasi (Christina *et al*, 2010). Hal tersebut menyebabkan-

semakin bertambah pentingnya peringkat kredit yang diberikan untuk setiap penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan (Frost, 2007).

Masalah lain juga muncul ketika perusahaan memiliki laba akuntansi (*Book Income*) yang besar di bandingkan laba fiscal (*Taxable Income*) pada laporan keuangan. Masalah dalam kondisi tersebut antara lain perusahaan terutama perusahaan yang telah *Go Public* pada manajemennya akan melakukan manajemen laba sebagai suatu kecurangan (*fraud*) kaitannya dalam pembayaran pajak atau pelaporan pajak terutang pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki laba akuntansi (*Book Income*) yang lebih besar dari laba fiscal (*Taxable Income*) kecenderungan mengelola laba pada perusahaan akan menjadi tinggi agar terhindar dari pembayaran pajak yang besar.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan *Rating* Obligasi pada perusahaan *Go Public* yang menjual obligasi pada Pasar Kredit Obligasi di Indonesia. Sementara literatur sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Christina *et al*, 2010 telah menguji pengaruh perbedaan *Taxable Income* dan *Book Income* terhadap peringkat obligasi pada Pasar Kredit Obligasi, penelitian ini berkontribusi untuk memperluas literatur yang telah ada. Penelitian ini mengambil komponen kepemilikan pajak tangguhan yang dimiliki perusahaan dan komponen perbedaan *Taxable Income* dan *Book Income* yang ada pada Laporan Keuangan Perusahaan untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan *Go Public* pada Pasar Kredit

Obligasi Indonesia.

Penelitian ini layak dilakukan untuk menemukan bukti empiris apakah kepemilikan besarnya pajak tangguhan yang dimiliki perusahaan atau perbedaan antara *Book Income* dan *Taxable Income* yang dimiliki perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan pada pasar kredit obligasi di Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) adalah perbedaan lokasi dan sampel penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan negara Amerika Serikat sebagai lokasi penelitian dan rating obligasi atau peringkat obligasi pada Moody's Bond Rating Agency. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan menjual obligasi mereka untuk memperoleh *rating* atau peringkat pada PT PEFINDO di DKI Jakarta, Indonesia. Penelitian dilakukan pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan menjual obligasi mereka untuk memperoleh *rating* atau peringkat pada PT PEFINDO di DKI Jakarta karena perusahaan yang telah mendaftarkan dirinya pada Bursa Efek dan menjadi perusahaan *Go Public* akan memiliki Laporan Keuangan yang lebih terbuka dibandingkan perusahaan yang belum menjadi perusahaan *Go Public*.

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan diatas maka dilakukanlah penelitian dengan judul **“Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia”**. Penelitian ini merupakan studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang menjual obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dengan memanfaatkan peran lembaga pemeringkat adalah agar kualitas kinerja obligasi dapat lebih mudah dipahami oleh pemodal sehingga perusahaan berkinerja rendah mudah terlihat. Namun permasalahan timbul ketika kepemilikan pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif dan negatif serta rasio pajak yang besar maupun kecil mempengaruhi penentuan tinggi rendahnya rating obligasi. Dan hal tersebut menimbulkan resiko investasi antara emiten dengan investor dan kreditor. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penentuan peringkat (*Rating*) obligasi?
2. Apakah pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penentuan peringkat (*Rating*) obligasi?
3. Apakah rasio penghasilan kena pajak (*Taxable Income*) dan laba akuntansi (*Book Income*) yang bernilai besar (*Large Tax to Book Ratios*) berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penentuan peringkat (*Rating*) obligasi?
4. Apakah rasio penghasilan kena pajak (*Taxable Income*) dan laba akuntansi (*Book Income*) yang bernilai kecil (*Small Tax to Book Ratios*) berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penentuan peringkat (*Rating*) obligasi?



5. Apakah pajak tangguhan dan rasio pajak secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penentuan peringkat (*Rating*) obligasi?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji hubungan kepemilikan pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif terhadap kepemilikan rating obligasi pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia.
2. Untuk menguji hubungan kepemilikan pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif terhadap kepemilikan rating obligasi pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia.
3. Untuk menguji hubungan rasio Penghasilan Kena Pajak (*Taxable Income*) dan Laba Akuntansi (*Book Income*) yang bernilai besar terhadap kepemilikan rating obligasi pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia.
4. Untuk menguji hubungan rasio Penghasilan Kena Pajak (*Taxable Income*) dan Laba Akuntansi (*Book Income*) yang bernilai kecil terhadap kepemilikan rating obligasi pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan atau manfaat yang ada dalam penelitian ini adalah pemberian informasi-informasi pada pihak-pihak yang membutuhkan antara lain :

1. Bagi Direktorat Jenderal Pajak (DJP), hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh kepemilikan pajak tanggihan terhadap besar kecilnya pembayaran pajak.
2. Bagi Wajib Pajak Badan, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai pengaruh kepemilikan pajak tanggihan dan rasio pajak kaitannya dengan penentuan rating atau peringkat obligasi pada Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia.
3. Bagi peneliti lain, penelitian ini dapat dijadikan literatur bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan rating atau peringkat obligasi dari segi Perpajakan.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Pada penelitian ini, penulis membagi penulisan menjadi 5 Bab yaitu:

BAB I Pendahuluan yang berisi latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori yang berisi kajian teoritis mengenai masalah yang dibahas, uraian penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III Metode Penelitian yang menguraikan populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV Deskripsi Objek Penelitian yang berisi penjelasan tentang deskripsi sampel penelitian yang digunakan, Analisis Data, Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan.

BAB V Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, Saran Penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

Bagian kedua dalam penelitian ini adalah telaah pustaka. Dalam telaah pustaka ini terdiri dari landasan teori yang berisi tentang teori yang menjadi dasar acuan dilakukannya penelitian ini. Penelitian terdahulu yang merupakan landasan empiris untuk dikembangkannya penelitian ini. Kerangka pemikiran yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis. Dan pengembangan hipotesis.

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1 Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)**

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga sekuritas yang mencerminkan semua informasi yang terdapat pada informasi tersebut. Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar.

a. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas.

Teori ini menjelaskan bahwa nilai yang ada pada pasar menggambarkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas yang terbentuk menyimpang dari nilai instrinsiknya.

b. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga.

Teori ini menjelaskan bahwa nilai yang ada pada pasar merefleksikan ketepatan ekspektasi harga sekuritas yang dibuat berdasar ketersediaan informasi yang tersedia.

- c. Berdasarkan distribusi informasi.

Teori ini menjelaskan bahwa harga sekuritas terbentuk setelah setiap orang memiliki informasi yang terdistribusi secara merata.

- d. Berdasarkan proses dinamik.

Teori ini menjelaskan bahwa nilai yang terkandung dalam harga sekuritas secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia yang berkaitan dengan resiko dan keuntungan yang akan didapat.

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespons informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru.

Bentuk-bentuk efisiensi pasar adalah :

- a. Efisiensi pasar dari sudut informasi (*informationally efficient market*).
- b. Efisiensi pasar dari sudut keputusan (*decisionally efficient market*).

#### **2.1.1.1 Efisiensi secara Informasi.**

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah.

Teori efisiensi pasar bentuk lemah nilai yang terkandung dalam sekuritas atau harga yang terkandung dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) info masa lalu.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat nilai yang terkandung dalam sekuritas atau harga yang terkandung dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan namun tidak termasuk informasi yang bersifat privat bagi perusahaan.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat.

Teori efisiensi pasar bentuk kuat nilai yang terkandung dalam sekuritas atau harga yang terkandung dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan dan juga termasuk informasi yang bersifat privat bagi perusahaan.

Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada Teori Efisiensi Pasar dengan Efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yaitu efisiensi pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan namun tidak termasuk informasi yang bersifat privat bagi perusahaan.

#### **2.1.1.2 Efisiensi secara Keputusan.**

a. Efisiensi pasar dilihat dari kemampuan investor/kreditor menggunakan semua informasi yang tersedia untuk pengambilan keputusan.

b. Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan.

Kaitannya dengan penelitian ini adalah bahwa harga-harga yang terdapat pada obligasi atau nilai-nilai yang tercantum pada peringkat obligasi mencerminkan semua informasi yang didalamnya mengandung informasi mengenai resiko investasi yang akan ditanggung oleh investor/kreditor. Harga-harga pasar yang tercantum pada obligasi atau nilai pada peringkat obligasi menjadi indikator utama dalam penilaian resiko investasi. Teori ini sangat sesuai dengan karakteristik penelitian yang akan dilakukan yaitu terutama tentang variable independen pada penelitian ini yaitu peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek Indonesia yang akan menjadi indikator penilaian oleh investor/kreditor mengenai peringkat yang merupakan cerminan dari resiko investasi yaitu apakah emiten akan mampu membayar kewajiban jangka panjangnya berupa obligasi atau tidak kepada para investor/kreditor.

### **2.1.2 Pajak Tangguhan (Deferred Tax)**

Kewajiban pajak tangguhan (deferred tax liabilities) adalah jumlah pajak penghasilan terutang (payable) untuk periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer kena pajak. Aktiva pajak tangguhan (deferred tax assets) adalah jumlah pajak penghasilan terpulihkan (recoverable) pada periode mendatang sebagai akibat adanya:

- a) Perbedaan temporer yang boleh dikurangkan.
- b) Sisa kompensasi kerugian. Perbedaan temporer (temporary differences) adalah perbedaan antara jumlah tercatat aktiva atau kewajiban dengan DPP-nya. Perbedaan temporer dapat berupa:
  - a) perbedaan temporer kena pajak (taxable temporary differences) adalah perbedaan temporer yang menimbulkan suatu jumlah kena pajak (taxable amounts) dalam penghitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat aktiva dipulihkan (recovered) atau nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi (settled); atau
  - b) Perbedaan temporer yang boleh dikurangkan (deductible temporary differences) adalah perbedaan temporer yang menimbulkan suatu jumlah yang boleh dikurangkan (deductible amounts) dalam penghitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat aktiva dipulihkan (recovered) atau nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi (PSAK No. 46).

### **2.1.3 Tax to Book Ratios**

Persepsi Rasio Pajak adalah perbandingan antara rasio penghasilan kena pajak (*Taxable Income*) terhadap Laba Akuntansi (*Book Income*) dimana penjelasan tentang rasio pajak terdapat pada catatan atas laporan keuangan suatu perusahaan (Suparman, 2011).



#### 2.1.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman (Prasetyo, 2010).

Peringkat Surat Utang Negara (obligasi) dalam mata uang rupiah dengan kupon atau dengan pembayaran bunga secara diskonto, berjangka waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan, dan pada saat jatuh tempo dilunasi sebesar nilai nominalnya. Peringkat obligasi jangka panjang merupakan opini atas risiko kredit yang relatif dari obligasi penghasilan tetap dengan masa jatuh tempo satu tahun atau diatas satu tahun. Moody's akan melihat kemungkinan nya dari risiko gagal bayar obligasi ini pada saat jatuh tempo. Peringkat tersebut menggambarkan baik kemungkinan gagal bayar maupun kemungkinan dari kerugian finansial yang akan diderita apabila terjadi gagal bayar.

Pemerinkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung *et al.*, 2009 dalam Prasetyo 2010). Berikut definisi yang dikeluarkan oleh PT- Pefindo:

**Tabel 3.1**

**Definisi Peringkat Obligasi PT Pefindo**

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya

	<p>untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.</p>
idBBB	<p>Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.</p>
idBB	<p>Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.</p>
idB	<p>Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.</p>
idCCC	<p>Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang</p>

	tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain ( <i>selective default</i> ).
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet.  Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha.

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

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)). Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari suatu obligasi. *Rating* obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi *rating* sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, maka semakin tinggi risiko suatu obligasi (Prasetyo, 2010).

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam Manurung *et al.* (2009) faktor yang dapat menentukan penelitian *rating* suatu obligasi yaitu:

1. Pendapatan dan *cashflow* masa depan.
2. Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
3. Struktur permodalan.
4. Likuiditas asset perusahaan.
5. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial.
6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya.
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

*Rating* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan mengetahui- peringkat obligasi investor dapat mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu atau yang disebut dengan *default risk* (*Bursa Efek Indonesia*) (Prasetyo, 2010).

### **Peringkat Investasi**

- **Aaa** : obligasi berperingkat Aaa merupakan obligasi berkualitas "terbaik" dengan risiko yang "amat kecil".
- **Aa1, Aa2, Aa3** : obligasi berperingkat Aa adalah obligasi berkualitas "baik" dengan risiko yang "kecil".
- **A1, A2, A3** : obligasi berperingkat A adalah obligasi peringkat menengah atas dengan risiko yang "kecil".
- **Baa1, Baa2, Baa3** obligasi berperingkat Baa merupakan obligasi dengan risiko moderat dan oleh karenanya memiliki karakteristik spekulatif.

### **Peringkat Spekulatif**

- **Ba1, Ba2, Ba3** : obligasi berperingkat Ba merupakan obligasi dengan elemen spekulatif dan dapat berisiko.

- **B1, B2, B3** : obligasi berperingkat B adalah obligasi yang dianggap spekulatif dan dapat berisiko tinggi
- **Caa1, Caa2, Caa3** : obligasi berperingkat Caa merupakan obligasi yang "tidak kokoh" dan memiliki risiko yang amat tinggi.
- **Ca** : obligasi berperingkat Ca adalah obligasi dengan tingkat spekulatif yang tinggi dan kemungkinan atau amat mungkin sekali terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok hutang.
- **C** : obligasi berperingkat C adalah obligasi dengan peringkat terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya.

### **Khusus**

- **WR** : Withdrawn Rating atau menarik kembali peringkat yang diberikan.
- **NR** : Not Rated atau tidak diperingkat.
- **P** : Provisional atau peringkat sementara.

Untuk memudahkan dalam pengolahan data mengingat adanya keterbatasan data peringkat obligasi dengan kategori speculative grade (idBB+ atau lebih rendah) maka peneliti melakukan modifikasi terhadap klasifikasi peringkat obligasi Setyaningrum (2005) (dalam Prasetyo, 2010). Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori investment grade yang dibagi ke dalam 4 klasifikasi. Peringkat obligasi dari PT Pefindo akan diberi klasifikasi penilaian dengan angka 1

sampai dengan angka 4. Adapun klasifikasi peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Klasifikasi Peringkat Obligasi**

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	4
idAA+	3
idAA	3
idAA-	3
idA+	2
idA	2
idA-	2
idBBB+	1
idBBB	1
idBBB-	1

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) dan modifikasi dari penelitian Setyaningrum, 2005

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

Semakin tingginya kegiatan bisnis yang dilakukan oleh para investor maka semakin banyak informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Begitu pula dengan para kreditor, informasi yang lebih kompleks diperlukan juga dengan tujuan untuk pengambilan keputusan untuk pemberian kredit dan estimasi atas-return yang akan diterimanya kembali. Informasi yang terkandung dalam rating obligasi merupakan refleksi dari kemampuan emiten untuk membayar hutangnya. Faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan rating obligasi antara lain kepemilikan pajak tangguhan dan rasio pajak. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pemberian rating atas obligasi mereka pada Lembaga



Pemeringkat Efek. Hal tersebut juga terkait dengan penelitian ini yang menganalisis pajak tangguhan dan *Tax to Book Ratio* yang dimiliki perusahaan sebagai indikator penentuan peringkat obligasi.

Peneliti terdahulu juga pernah menganalisis dalam penentuan rating atau peringkat obligasi dengan menggunakan variable indikator kepemilikan pajak tangguhan *Deferred Tax* dan *Tax to Book Ratios*. Frost (2007) menganalisis peringkat obligasi yang dijadikan indikator utama untuk meneliti setiap penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan. Hasil penelitian Frost menunjukkan bahwa semakin bertambah pentingnya peringkat kredit yang diberikan untuk setiap penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan.

Ayers *et al*, (2009) mengemukakan bahwa walaupun peran penting yang dilakukan oleh pemeringkat kredit dalam pasar kredit (*credit market*), sedikit diketahui tentang informasi di dalam laporan keuangan perusahaan yang digunakan oleh analis kredit dalam membuat rekomendasi peringkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Mills dan Newberry (2001), Manzon dan Plesko (2002), serta Ayers *et al*, (2008) menemukan bahwa *taxable income* dapat menjadi indikator atas kualitas laba yang lebih informatif dibandingkan dengan *book income* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Tang (2006) membagi *book-tax differences* menjadi dua komponen yaitu *normal book-tax differences* dan *abnormal book-tax differences*. *Normal book-tax differences* merupakan perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal yang disebabkan oleh perbedaan ketentuan SAK dan Undang-Undang perpajakan, sedangkan *abnormal book-tax differences* disebabkan oleh tindakan oportunistik pihak manajemen dalam bentuk diskresi manajemen atas ketentuan SAK dan tindakan memanfaatkan celah dalam UU Perpajakan untuk menghindari membayar pajak yang tinggi. Penelitian Tang (2006) menunjukkan bahwa *abnormal book-tax differences* akan menjadi proksi manajemen laba dan perencanaan pajak yang lebih berguna setelah mengontrol perbedaan yang ditimbulkan oleh *normal book-tax differences*.

Penelitian yang dilakukan oleh Christina *et al*, (2010) menemukan bahwa variabel utama pajak pada Model I yaitu LPOSDefTax (*large positive deferred taxes*) berpengaruh positif dan tidak signifikan dan LNEGDefTax (*large negative deferred taxes*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap RATING, artinya sampel obligasi perusahaan-perusahaan yang memiliki *book-tax differences* yang semakin besar akan menghasilkan peningkatan pada peringkat obligasi perusahaan tersebut. Variabel utama pajak pada Model II yaitu LargeTB (*large tax-to-book ratios*) dan SmallTB (*small tax-to-book ratios*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap RATING. Serupa dengan hasil penelitian variabel utama pajak pada Model II.

Penelitian Crabtree dan Maher (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh *book-tax differences* terhadap penentuan peringkat obligasi oleh analis kredit atau lembaga pemeringkat. Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, Crabtree dan Maher (2009) menduga bahwa *book-tax differences* dalam jumlah besar dapat menjadi pertanda kualitas laba perusahaan yang rendah. Apabila laba yang dilaporkan perusahaan telah menjadi objek manipulasi dan manajemen laba, laba perusahaan akan menunjukkan persistensi yang rendah di masa depan, maka hal ini akan semakin meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok obligasi dan bunganya di masa depan (risiko *default*).

Penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) menemukan bahwa *large positive deferred taxes* dan *large negative deferred taxes* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RATING, artinya sampel obligasi perusahaan-perusahaan yang memiliki *large positive deferred taxes* dan *large negative deferred taxes* akan menghasilkan penurunan pada peringkat obligasi perusahaan tersebut. *LargeTB* dan *SmallTB* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RATING, artinya sampel obligasi perusahaan-perusahaan yang memiliki *large tax-to-book ratios* dan *small tax-to-book ratios* akan menghasilkan penurunan pada peringkat obligasi perusahaan tersebut.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Crabtree dan Maher (2009)	<i>Differences in Taxable Income and Book Income (X), Bond Credit Market (Y)</i>	<i>Ordinal Logistic Regression</i>	<i>Large Positive and Negative Deffered Tax</i> berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi dan <i>Large and Small Tax to Book Ratio</i> berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi
2.	C. A Frost (2007)	<i>Credit Rating Agencies (X), Capital Market (Y)</i>	<i>Logistic Regression</i>	Semakin bertambah pentingnya peringkat kredit yang diberikan untuk setiap penerbitan obligasi oleh suatu perusahaan
3.	Christina <i>et al</i> (2010)	<i>Book Tax Differences (X), Peringkat Obligasi di Pasar Kredit Indonesia (Y)</i>	<i>Ordinal Logit Regression</i>	Komponen <i>Book Tax Differences</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan

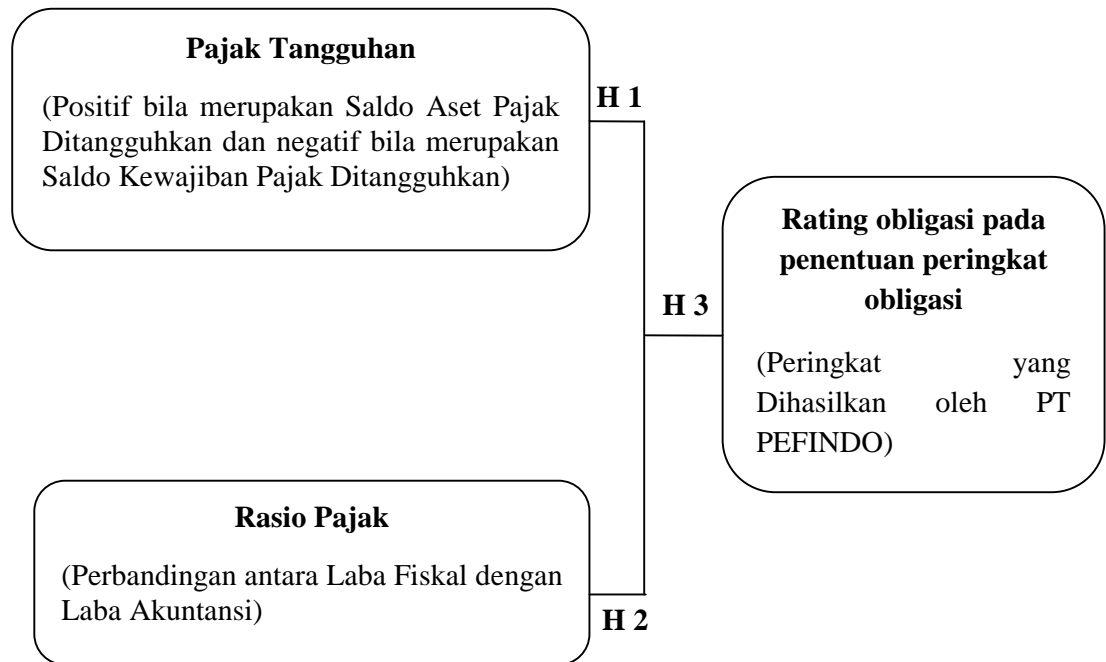
**2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah tentang pengaruh kepemilikan Pajak Tangguhan bernilai positif, Pajak Tangguhan bernilai negatif, Rasio Pajak terhadap peringkat obligasi pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia. Gambar 2.1 menyajikan kerangka pemikiran teoritis untuk pengembangan hipotesis pada penelitian ini.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen, yaitu pajak tangguhan (*Deferred Tax*) yang besar seraf bernilai positif dan bernilai negative dan rasio *Tax to Book* bernilai besar maupun kecil. Sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi atau *Rating Obligation* pada Pasar Kredit Obligasi Indonesia.

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Dalam kerangka pemikiran yang tergambar pada Gambar 2.1 secara sistematis menjelaskan tentang pengaruh pajak tangguhan dan rasio pajak sebagai variabel independen terhadap *rating* obligasi sebagai variabel dependen pada penelitian ini.

Pada variabel pajak tangguhan peneliti membagi dua jenis variabel tersebut menjadi pajak tangguhan besar bernilai positif sebagai dasar untuk penyusunan hipotesis 1a dan pajak tangguhan besar bernilai negatif sebagai dasar untuk penyusunan hipotesis 1b. Dengan indikator Aset Pajak Tangguhan untuk pajak tangguhan besar bernilai positif dan Kewajiban Pajak Tangguhan untuk pajak tangguhan besar bernilai negatif.

Pada variabel rasio pajak peneliti membagi dua jenis variabel tersebut menjadi rasio pajak bernilai besar sebagai dasar untuk penyusunan hipotesis 2a dan rasio pajak bernilai kecil sebagai dasar untuk penyusunan hipotesis 2b. Dengan indikator Laba Akuntansi dan Laba Fiskal yang terdapat pada CALK.

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Positif pada Industri Manufaktur dan Non Manufaktur Terhadap Peringkat Obligasi.

Pada saat perusahaan mengalami kondisi perbedaan fiscal yang semakin besar yaitu ketika *Book Income* > *Taxable Income* atau Laba Akuntansi lebih besar daripada Laba Fiskal. Maka perusahaan akan memperoleh Pajak Tangguhan (*Deffered Tax*) yang semakin besar. Dengan semakin besarnya Pajak Tangguhan yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan diindikasikan akan memiliki Laba yang rendah pada Laporan Keuangannya. Ketika perusahaan memiliki Laba yang rendah maka hal tersebut dapat dijadikan indikator investor/kreditor bahwa perusahaan/emiten tidak akan mampu untuk melunasi hutang jangka panjangnya yaitu berupa hutang obligasi. Hal ini akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain peringkat obligasi akan menjadi rendah.

Dan dengan peringkat obligasi yang rendah maka estimasi resiko yang akan menjadi tinggi. Ini mencerminkan teori efisiensi pasar bahwa nilai yang terkandung dalam instrument tertentu merefleksikan informasi tertentu salah satunya adalah informasi mengenai resiko investasi.

**H1a : Perusahaan-perusahaan dengan Pajak Tangguhan besar dan positif pada industri Manufaktur dan Non Manufaktur cenderung memiliki peringkat obligasi rendah pada saat penetapan.**

### **2.3.2 Pengaruh Pajak Tangguhan Besar dan Bernilai Negatif pada Industri Manufaktur dan Non Manufaktur Terhadap Peringkat Obligasi.**

Pada saat perusahaan mengalami kondisi perbedaan fiscal yang semakin kecil yaitu ketika *Book Income < Taxable Income* atau Laba Akuntansi lebih kecil daripada Laba Fiskal. Maka perusahaan akan memperoleh Pajak Tangguhan (*Deffered Tax*) yang semakin besar dan bernilai negatif. Dengan semakin besarnya Pajak Tangguhan yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki nilai negatif maka perusahaan diindikasikan akan memiliki Laba yang rendah pada Laporan Keuangannya. Ketika perusahaan memiliki Laba yang rendah maka hal tersebut dapat dijadikan indikator investor/kreditor bahwa perusahaan/emiten tidak akan mampu untuk melunasi hutang jangka panjangnya yaitu berupa hutang obligasi.

Hal ini akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain peringkat obligasi akan menjadi rendah dan resiko investasi yang akan didapat oleh investor/kreditor menjadi tinggi. Informasi mengenai resiko investasi yang tinggi ini tercermin dari rendahnya peringkat obligasi yang akan didapatkan oleh perusahaan emiten.



**H1b : Perusahaan-perusahaan dengan Pajak Tangguhan besar dan negatif pada industri Manufaktur dan Non Manufaktur cenderung memiliki peringkat obligasi rendah.**

### **2.3.3 Pengaruh Rasio Pajak yang Besar pada Industri Manufaktur dan Non Manufaktur Terhadap Peringkat Obligasi.**

Carbtree dan Maher (2009) mengemukakan bahwa kemungkinan perusahaan yang memiliki *large tax to book ratios* untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penetapan. Karena pada saat perusahaan memiliki *large tax to book ratios* perusahaan akan meminimalisasi pembayaran pajak mereka dan akan meningkatkan kas mereka untuk membayar kewajiban jangka panjang mereka. Ini dapat menjadi indikasi lembaga pemeringkat untuk menetapkan peringkat yang rendah pada obligasi mereka karena perusahaan akan menghindari pembayaran pajak.

Selain itu peringkat yang rendah pada obligasi emiten mencerminkan resiko yang akan didapat oleh investor/kreditor menjadi lebih tinggi. Ini dapat menjelaskan bahwa nilai tertentu yang melekat pada instrument keuangan menggambarkan informasi mengenai keadaan keuangan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah resiko investasi yang timbul sebagai akibat dari transaksi keuangan tertentu.

**H2a : Perusahaan-perusahaan dengan rasio pajak yang besar (*large tax to book ratios*) pada industri Manufaktur dan Non Manufaktur cenderung memiliki peringkat obligasi rendah.**

### **2.3.4 Pengaruh Rasio Pajak yang Kecil pada Industri Manufaktur dan Non Manufaktur Terhadap Peringkat Obligasi.**

Carbtree dan Maher (2009) mengemukakan bahwa kemungkinan perusahaan yang memiliki *small tax to book ratios* untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah pada saat penetapan. Karena pada saat perusahaan memiliki *small tax to book ratios* perusahaan akan melakukan manajemen laba pada laporan keuangan mereka dengan tujuan agar laba akuntansi yang ada pada laporan keuangan mereka tampak lebih besar. Namun hal ini dapat diindikasikan menurunnya laba akuntansi pada masa yang akan datang karena laba akan terdistorsi. Dengan terdistorsinya laba maka laba perusahaan akan menjadi rendah.

Rendahnya laba yang akan diterima oleh emiten maka emiten akan mendapatkan peringkat rendah pada saat penetapan obligasi mereka. Rendahnya peringkat obligasi yang akan diterima oleh emiten dapat disimpulkan bahwa resiko investasi kepada investor/kreditor menjadi tinggi. Resiko investasi yang tinggi merupakan estimasi bahwa emiten tidak dapat membayar kewajiban jangka panjangnya. Informasi ini tergambar dari rendahnya peringkat obligasi pada emiten.

**H2b : Perusahaan-perusahaan dengan rasio pajak yang kecil (*small tax to book ratios*) pada industri Manufaktur dan Non Manufaktur cenderung memiliki peringkat obligasi rendah.**

### **2.3.5 Pengaruh Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak pada Industri Terhadap Peringkat Obligasi.**

Faktor-faktor kepemilikan Pajak Tangguhan dan Rasio pajak yang dimiliki oleh perusahaan akan berdampak secara simultan mempengaruhi tingkat kepemilikan peringkat obligasi pada perusahaan pada saat penentuan peringkat obligasi. Dengan kata lain kedua variabel tersebut yaitu Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak akan secara bersama-sama memberikan dampak atas tinggi rendahnya peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan pada saat penentuan peringkat obligasi. Informasi mengenai resiko investasi nantinya akan tercermin pada tinggi atau rendahnya peringkat obligasi yang dimiliki.

**H3 : Perusahaan-perusahaan dengan Pajak Tangguhan dan Rasio Pajak yang dimiliki akan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi Rendah.**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Bagian ketiga dalam penelitian ini adalah metode penelitian. Dalam bagian metode penelitian ini terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional yang menjelaskan tentang variable apa saja yang akan diteliti dalam penelitian ini dan definisi masing-masing variable tersebut. Populasi dan sampel yang diambil dalam penelitian ini. Jenis dan sumber data yang diambil dalam penelitian ini. Metode pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti. Dan metode analisis yang berisi tentang penerapan uji statistika yang akan dilakukan oleh peneliti dalam mengolah data.

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen, yaitu pajak tangguhan (*Deferred Tax*) yang besar serta bernilai positif dan bernilai negative dan rasio *Tax to Book* bernilai besar maupun kecil. Sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi atau Rating Obligasi pada Pasar Kredit Obligasi. Berikut ini merupakan penjelasan dari masing-masing variabel.

##### 3.1.1 Variabel Penelitian

No.	Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
1.	Pajak Tangguhan ( <i>Deffered Tax</i> ) – Variabel (X)	<i>Cross Sectional Study</i>	Saldo akun pajak penghasilan ditangguhkan, aset pajak tangguhan jika berniali positif dan kewajiban pajak tangguhan jika bernilai negatif.	Skala Nominal

No.	Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
2.	Rasio Pajak ( <i>Tax to Book Ratios</i> ) – Variabel (X)	<i>Cross Sectional Study</i>	Besar atau kecilnya nilai Penghasilan Kena Pajak terhadap Laba Akuntansi Perusahaan	Skala Rasio
3.	Peringkat Obligasi ( <i>Obligation Rating</i> ) – Variabel (Y)	<i>Cross Sectional Study</i>	Tinggi atau rendahnya peringkat obligasi yang terdaftar pada Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	Skala Ordinal

### 3.2 Definisi Operasional

#### 3.2.1 Pajak Tangguhan (Deferred Tax)

Kewajiban pajak tangguhan (*deferred tax liabilities*) adalah jumlah pajak penghasilan terutang (*payable*) untuk periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer kena pajak. Aktiva pajak tangguhan (*deferred tax assets*) adalah jumlah pajak penghasilan terpulihkan (*recoverable*) pada periode mendatang (PSAK No. 46).

#### 3.2.2 *Tax to Book Ratios*

Persepsi Rasio Pajak adalah perbandingan antara rasio penghasilan kena pajak (*Taxable Income*) terhadap Laba Akuntansi (*Book Income*) dimana penjelasan tentang rasio pajak terdapat pada catatan atas laporan keuangan suatu perusahaan (Suparman, 2011).

#### 3.2.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi-

yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman (Prasetyo, 2010).

Peringkat Surat Utang Negara (obligasi) dalam mata uang rupiah dengan kupon atau dengan pembayaran bunga secara diskonto, berjangka waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan, dan pada saat jatuh tempo dilunasi sebesar nilai nominalnya. Peringkat obligasi jangka panjang merupakan opini atas risiko kredit yang relatif dari obligasi penghasilan tetap dengan masa jatuh tempo satu tahun atau diatas satu tahun. Moody's akan melihat kemungkinan nya dari risiko gagal bayar obligasi ini pada saat jatuh tempo. Peringkat tersebut menggambarkan baik kemungkinan gagal bayar maupun kemungkinan dari kerugian finansial yang akan diderita apabila terjadi gagal bayar.

Pemeringkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung *et al.*, 2009 dalam Prasetyo 2010). Berikut definisi yang dikeluarkan oleh PT- Pefindo:

**Tabel 3.1**

**Definisi Peringkat Obligasi PT Pefindo**

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya

	<p>untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.</p>
idBBB	<p>Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.</p>
idBB	<p>Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.</p>
idB	<p>Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.</p>
idCCC	<p>Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang</p>



	tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain ( <i>selective default</i> ).
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet.  Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha.

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

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)). Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari suatu obligasi. *Rating* obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi *rating* sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, maka semakin tinggi risiko suatu obligasi (Prasetyo, 2010).

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam Manurung *et al.* (2009) faktor yang dapat menentukan penelitian *rating* suatu obligasi yaitu:

1. Pendapatan dan *cashflow* masa depan.
2. Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
3. Struktur permodalan.
4. Likuiditas asset perusahaan.
5. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial.
6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya.
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

*Rating* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan mengetahui- peringkat obligasi investor dapat mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu atau yang disebut dengan *default risk* (*Bursa Efek Indonesia*) (Prasetyo, 2010).

### **Peringkat Investasi**

- **Aaa** : obligasi berperingkat Aaa merupakan obligasi berkualitas "terbaik" dengan risiko yang "amat kecil".
- **Aa1, Aa2, Aa3** : obligasi berperingkat Aa adalah obligasi berkualitas "baik" dengan risiko yang "kecil".
- **A1, A2, A3** : obligasi berperingkat A adalah obligasi peringkat menengah atas dengan risiko yang "kecil".
- **Baa1, Baa2, Baa3** obligasi berperingkat Baa merupakan obligasi dengan risiko moderat dan oleh karenanya memiliki karakteristik spekulatif.

### **Peringkat Spekulatif**

- **Ba1, Ba2, Ba3** : obligasi berperingkat Ba merupakan obligasi dengan elemen spekulatif dan dapat berisiko.

- **B1, B2, B3** : obligasi berperingkat B adalah obligasi yang dianggap spekulatif dan dapat berisiko tinggi
- **Caa1, Caa2, Caa3** : obligasi berperingkat Caa merupakan obligasi yang "tidak kokoh" dan memiliki risiko yang amat tinggi.
- **Ca** : obligasi berperingkat Ca adalah obligasi dengan tingkat spekulatif yang tinggi dan kemungkinan atau amat mungkin sekali terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok hutang.
- **C** : obligasi berperingkat C adalah obligasi dengan peringkat terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya.

### **Khusus**

- **WR** : Withdrawn Rating atau menarik kembali peringkat yang diberikan.
- **NR** : Not Rated atau tidak diperingkat.
- **P** : Provisional atau peringkat sementara.

Untuk memudahkan dalam pengolahan data mengingat adanya keterbatasan data peringkat obligasi dengan kategori speculative grade (idBB+ atau lebih rendah) maka peneliti melakukan modifikasi terhadap klasifikasi peringkat obligasi Setyaningrum (2005) (dalam Prasetyo, 2010). Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori investment grade yang dibagi ke dalam 4 klasifikasi. Peringkat obligasi dari PT Pefindo akan diberi klasifikasi penilaian dengan angka 1

sampai dengan angka 4. Adapun klasifikasi peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Klasifikasi Peringkat Obligasi**

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	4
idAA+	3
idAA	3
idAA-	3
idA+	2
idA	2
idA-	2
idBBB+	1
idBBB	1
idBBB-	1

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) dan modifikasi dari penelitian Setyaningrum, 2005

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Alasan penggunaan perusahaan-perusahaan yang telah *Go Public* adalah karena penelitian ini lebih berfokus terhadap kepemilikan pajak tangguhan dan *Tax to Book Ratios* yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan *Go Public*.

#### 3.3.2 Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang bertransaksi obligasi pada PT PEFINDO. Dalam penelitian ini peneliti hanya mengambil sampel sepuluh

perusahaan *Go Public* dari sekitar 446 perusahaan *Go Public* yang *listing* di BEI dimana sepuluh perusahaan tersebut juga melakukan transaksi obligasi secara sering dan mendapatkan peringkat obligasi pada PT PEFINDO.

Alasan memilih perusahaan-perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang bertransaksi obligasi pada PT PEFINDO dalam penelitian ini adalah karena objek penelitian ini adalah penentuan atau penetapan peringkat obligasi perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

### **3.4 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data penelitian yang diperoleh langsung dari sumbernya (Sekaran,2003). Sumber data dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan dan Laporan Interim perusahaan-perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang menjual obligasi. Sumber data lain adalah daftar peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

### **3.5 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Studi pustaka.

Teori diperoleh melalui jurnal, buku, maupun skripsi. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian ini.

## 2. Studi dokumentasi.

Berupa pengumpulan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang listing di BEI, data yang didokumentasikan oleh ICMD, IBMD, dan data-data mengenai peringkat obligasi yang beredar dan didokumentasikan oleh PT Pefindo.

### 3.6 Metode Analisis

#### 3.6.1 Uji Kualitas Model

Data model pada penelitian ini menggunakan analisis data model *Multivariate Data*. Dalam *multivariate* data dijelaskan penggunaan variabel lebih dari dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Dalam penggunaan *multivariate* data terdapat uji kualitas data. Uji kualitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Dalam uji Kolmogorov Smirnov dapat diketahui data mana saja yang termasuk data terdistribusi normal dan data mana saja yang termasuk data tidak terdistribusi normal berkaitan dengan *null hypothesis*.

#### 3.6.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode pengujian *ordinal logit regression*. *Ordered logit model* yang biasa disingkat dengan nama *ologit* juga dikenal dengan sebutan *proportional odds model*. adalah regresi model untuk ordinal variabel dependen digunakan untuk prediksi probabilitas terjadinya suatu peristiwa oleh data yang cocok untuk

fungsi logit kurva logistik . Ini adalah model linier umum digunakan untuk regresi binomial . Seperti banyak bentuk analisis regresi, itu menggunakan beberapa variabel prediktor yang mungkin baik numerik atau kategoris (Hair *et al*, 1998).

### 3.6.2.1 Uji Parsial

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode pengujian secara parsial. Pengujian secara parsial adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variable independen yaitu variable pajak tangguhan dan variable rasio pajak apakah kedua variable tersebut akan mempengaruhi variabel dependen yaitu peringkat obligasi secara parsial atau mengetahui bagaimana pengaruhnya secara satu per satu variable independen terhadap variable dependen (Hair *et al*, 1998).

Berikut ini adalah model yang digunakan dalam penelitian ini.

#### Model I

$$\text{RATING}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{LPOSDefTax}_j + \beta_2 \text{LNEGDefTax}_j + \beta_3 \text{ASSETS}_j + \beta_4 \text{DEBT}_j + \beta_5 \text{BETA}_j + \beta_6 \text{INCOME}_j + \beta_7 \text{CASHFLOWS}_j + \beta_8 \text{DA}_j + \beta_9 \text{PPE}_j + \beta_{10} \text{DUM\_INDUSTRY}_j + \beta_{11} \text{DUM\_YEAR2006-2010}_j + \epsilon_j$$

#### Model II

$$\text{RATING}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{LargeTB}_j + \beta_2 \text{SmallTB}_j + \beta_3 \text{ASSETS}_j + \beta_4 \text{DEBT}_j + \beta_5 \text{BETA}_j + \beta_6 \text{INCOME}_j + \beta_7 \text{CASHFLOWS}_j + \beta_8 \text{DA}_j + \beta_9 \text{PPE}_j + \beta_{10} \text{DUM\_INDUSTRY}_j + \beta_{11} \text{DUM\_YEAR2006-2010}_j + \epsilon_j$$



Dimana :

LPOSDefTax : Pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif (*Large Positive Deferred Tax*).

LNEGDefTax : Pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif (*Large Negative Deferred Tax*).

LargeTB : Rasio pajak yang besar (*Large Tax to Book Ratio*).

SmallTB : Rasio pajak yang kecil (*Small Tax to Book Ratio*).

ASSET : Log dari total aset.

DEBT : Jumlah hutang jangka panjang yang dibagi oleh total aset.

BETA : Jumlah obligasi yang beredar pada perusahaan.

INCOME : Jumlah hutang laba operasional yang dibagi oleh total aset.

CASHFLOWS : Jumlah total arus kas dari kegiatan operasi.

DA : *Discretionary Accrual*.

PPE : Jumlah aset tetap (*Plant, Property, and Equipment*).

DUM\_INDUSTRY : Variabel dummy pada jenis perusahaan dimana perusahaan yang masuk kedalam jenis manufaktur akan bernilai 1 dan akan bernilai 0 untuk lainnya.

DUM\_YEAR : Variabel dummy pada tahun laporan keuangan dimana laporan keuangan perusahaan yang berada pada tahun kelima akan bernilai 1 dan akan bernilai 0 untuk yang berada pada tahun kesatu sampai dengan tahun keempat.

Dalam model penelitian ini variabel utama yang diteliti adalah Pajak Tangguhan Besar Bernilai Positif (LPOSDef Tax) dan Pajak Tangguhan Besar Bernilai Negatif (LNEGDef Tax). Serta Rasio Pajak Besar (Large TB) dan Rasio Pajak Kecil (SmallTB). Sedangkan variabel ASSET, DEBT, BETA, INCOME, CASHFLOW, DA, dan PPE merupakan variabel kontrol. Dimana variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (*Education Resources, 2007*).

Variabel DUM\_INDUSTRY adalah variabel dummy yang dimaksudkan untuk membedakan pengaruh peringkat obligasi dari dua jenis industri. Yaitu industri manufaktur dan industri non manufaktur. Dan variabel DUM\_YEAR dimaksudkan agar dapat membedakan sampel berdasarkan tahun.

### **3.6.2.2 Uji Simultan**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode pengujian secara simultan atau bersama-sama. Pengujian secara simultan adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variable independen yaitu variable pajak tangguhan dan variable rasio pajak apakah kedua variable tersebut akan mempengaruhi variabel dependen yaitu peringkat obligasi secara simultan atau bersama-sama atau mengetahui bagaimana pengaruhnya secara bersamaan variable independen terhadap variable dependen (Hair *et al*, 1998).