

MANAJEMEN LABA SETELAH PENURUNAN PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN

Made Karunia Dewi¹
Gerianta Wirawan Yasa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: madekaruniad@gmail.com / telp: +62 81 73 96 18 23 4

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penurunan peringkat obligasi menandakan kondisi dan kredibilitas perusahaan yang sedang menurun. Penurunan peringkat obligasi ini akan mengakibatkan timbulnya persepsi negatif investor mengenai kualitas kredit obligasi tersebut. Hal ini yang menyebabkan manajemen perusahaan melakukan praktik manajemen laba dengan harapan peringkat obligasi periode berikutnya bisa mengalami peningkatan. Penelitian sebelumnya menyebutkan perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi akan melakukan praktik manajemen laba yang meningkatkan laba. Diperoleh 60 sampel perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi dengan metode *purposive sampling*. Model Kothari (2005) digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba. Pengujian hipotesis menggunakan uji *Independent Sample T Test*. Simpulan penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgrade*) melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba jumlah akrual diskresioner saat publikasi laporan keuangan auditan setelah periode penurunan peringkat obligasi.

Kata Kunci: *Manajemen Laba, Penurunan Peringkat Obligasi, Akrual Diskresioner*

ABSTRACT

Bond ratings downgrade reflect the conditions and credibility of the company that is on the decline. The downgrade of these bonds will result in a negative perception of investors about the credit quality of the bonds. This has encouraged the management company in the hope of earning management berikutnya period bond ratings could increase. Previous research states that the bond downgrade will trigger companies doing earnings management that increase profitability. Retrieved 60 sample companies which decreased bond ratings by purposive sampling method. Model Kothari (2005) is used to identify companies that perform earnings management practices. Hypothesis testing using Independent Sample T Test. Conclusion this study is a company that has decreased bond rating (downgrade) perform earnings management by increasing the amount of discretionary accruals earnings when publishing the audited financial statements after a period of decline in bond ratings.

Key Words: *Earnings Management, Bond Ratings Downgrade, Discretionary Accrual*

PENDAHULUAN

Obligasi dianggap sebagai alternatif investasi yang cukup aman bagi investor karena obligasi memberikan penghasilan yang tetap yaitu pokok utang dan kupon bunga pada waktu jatuh tempo yang ditentukan. Lembaga perbankan yang memiliki prosedur pinjaman yang makin diperketat menimbulkan perusahaan yang membutuhkan dana mulai tertarik berinvestasi pada obligasi (Krisnilasari, 2007). Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dulu bernama Bapepam tercatat tahun 2008 jumlah emisi obligasi sebanyak 39 obligasi dengan nilai emisi sebesar Rp 14,10 Triliun dan akhir tahun 2013 tercatat jumlah emisi sebanyak 61 obligasi dengan nilai emisi sebesar Rp 58, 56 Triliun.

Walaupun obligasi merupakan investasi yang dianggap aman, tetapi investor bisa mengalami kerugian yang berasal dari faktor eksternal atau internal perusahaan, contohnya pelunasan kupon dan hutang tidak terbayarkan tepat waktu (Brigham *et al.*, 1999). Untuk menanggulangi masalah tersebut investor bisa memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*).

Biasanya peringkat obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat digolongkan menjadi dua, antara lain *investmentgrade* dan *noninvestmengrade*. *Investmentgrade* terdiri dari AAA, AA, A, dan BBB dan *noninvestment grade* terdiri dari BB, B, CCC, dan D (Coyle, 2002). Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap tahun selama obligasi tersebut belum lunas. Peringkat Obligasi setiap tahunnya bisa mengalami penurunan (*downgrade*), peningkatan (*upgrade*), maupun tetap.

Penurunan peringkat obligasi atau sering dikatakan dengan istilah *downgrade* mencerminkan kondisi perusahaan yang menurun. Hal ini juga akan menimbulkan reaksi negatif bagi investor. Kepercayaan investor mengenai kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utang dan kuponnya akan berkurang. Penilaian peringkat obligasi perusahaan oleh lembaga pemeringkat ditentukan dari unsur keuangan dan nonkeuangan. Unsur keuangan biasanya dilihat dari laporan keuangan perusahaan, sehingga ketika kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik maka peringkat obligasi akan memperoleh peringkat yang baik pula, perolehan peringkat obligasi yang baik atau meningkat akan menambah minat investor berinvestasi pada obligasi tersebut. Mengingat faktor penilaian obligasi salah satunya adalah mencakup unsur keuangan, terjadinya penurunan peringkat obligasi akan memicu manajemen untuk melakukan perencanaan laba atau manajemen laba.

Penurunan peringkat obligasi akan mempengaruhi manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan harapan periode berikutnya peringkat obligasi mengalami *upgrade*. Dilakukannya praktik manajemen laba dimaksudkan untuk menyampaikan informasi bahwa kinerja keuangan perusahaan sudah lebih baik kepada lembaga pemeringkat sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi serta meningkatkan kepercayaan investor. Jadi penurunan peringkat obligasi akan mempengaruhi manajemen melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba (Adel, 2004). Tujuan penelitian ini yaitu untuk membuktikan adanya praktik manajemen laba ketika peringkat obligasi perusahaan mengalami *downgrade*.

Teori signal memaparkan mengenai bagaimana seharusnya perusahaan menyampaikan signal-signal kepada pemakai laporan keuangan (Machfoedz, 1999). Perusahaan dapat memberikan informasi yang terkait dengan obligasi misalnya peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten. Karena penilaian peringkat mempertimbangkan faktor keuangan, maka manajemen perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba sehingga berdampak pada perolehan peringkat obligasi yang tinggi (Sari dan Bandi, 2010).

Meckling dan Jansen (1976) menjelaskan adanya hubungan kontrak antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) perusahaan. Manajemen sebagai pihak yang mempunyai informasi keuangan dan terlibat dalam kegiatan perusahaan akan cenderung melaporkan yang memaksimalkan utilitasnya sehingga memicu timbulnya konflik keagenan. Antara manajer dan pemegang saham masalah keagenan yang timbul karena pemegang saham ingin memaksimalkan kekayaannya sedangkan manajer memiliki tujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan (Yasa, 2010).

Peringkat obligasi merupakan indikator untuk melihat kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi, 2001). Semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan, maka investor akan lebih percaya untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Tetapi ketika obligasi perusahaan mengalami penurunan peringkat (*downgrade*), ini mencerminkan kinerja perusahaan yang menurun sehingga akan memberikan informasi negatif kepada investor.

Adanya fleksibilitas dalam penerapan Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum (*Generally Accepted Accounting Principles*) menimbulkan adanya berbagai pilihan dalam menentukan kebijakan akuntansi membuat manajemen dapat memilih berbagai pilihan kebijakan yang ada. Dengan adanya fleksibilitas tersebut tersebut memungkinkan manajemen untuk melakukan pengelolaan laba (Subramanyam, 1996). Hal inilah menyebabkan manajer melakukan manajemen laba ketika peringkat obligasi mengalami penurunan peringkat (*downgrade*) dengan tujuan memberikan *signal* kepada lembaga pemeringkat mengenai kinerja positif perusahaan sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi (*upgrade*). Terkait dengan peringkat obligasi yang mengalami penurunan, manajemen akan cenderung melakukan pengaturan laba yang menaikkan laba seperti dalam penelitian Werastuti (2012) yang menyebutkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba akrual yang meningkatkan laba (*income increasing*) untuk merespon penurunan peringkat obligasi. Adel (2004) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa ketika terjadi penurunan/perolehan peringkat obligasi perusahaan ke dalam kategori *non-investment grade*, perusahaan meresponnya dengan melakukan praktik manajemen laba yang meningkatkan laba melalui *discretionary accruals* positif. Hipotesis penelitian ini yaitu:

H_a : Manajemen perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*) setelah perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgrade*).

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini yaitu perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgrade*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT. Pefindo periode 2000-2012. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 1996-2013, serta data peringkat obligasi tahun 2000-2012 terdapat di PT. Pefindo dengan mengakses www.pefindo.com.

Dilihat dari rumusan masalah dan hipotesis yang telah dipaparkan, maka variabel yang penelitian ini adalah akrual diskresioner (DA) setelah penurunan peringkat obligasi (*downgrade*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek tahun 2000-2012. Akrual diskresioner dari proksi manajemen laba diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Kothari *et al.* (2005). Prastita (2013) menyatakan model Model Kothari, *et al.* (2005) dianggap sebagai model yang paling tepat karena memiliki kekuatan penjelas yang lebih baik Tahap-tahap penentuan akrual diskresioner adalah:

- (1) Menghitung total akrual , yaitu:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t
- NI_{it} = Laba bersih kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t
- CFO_{it} = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

- (2) Menentukan koefisien dari regresi total akrual.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha(1/A_{it-1}) + \beta_1((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(ROA_{it-1}/A_{it-1}) + e \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

TA_{it}	= Total akrual perusahaan i pada tahun t (yang dihasilkan dari perhitungan nomor 1 di atas)
A_{it-1}	= Total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1
ΔREV_{it}	= Perubahan laba perusahaan i pada tahun t
ΔREC_{it}	= Perubahan piutang bersih (net receivable) perusahaan i pada tahun t
PPE_{it}	= Property, plant and equipment perusahaan i pada tahun t
ROA_{it-1}	= Return on assets perusahaan i pada akhir tahun t-1

(3) Menentukan Akrual Non-diskresioner

$$NDACC_{it} = \alpha(1/A_{it-1}) + \beta_1((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(ROA_{it-1}/A_{it-1}) + e \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$NDACC_{it}$	= <i>Nondiscretionary accrual</i> perusahaan i pada tahun t
E	= Error

(4) Menentukan Akrual Diskresioner

$$DACC_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDACC_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

$DACC_{it}$ = Diskresioner Akrual perusahaan i pada tahun t

Populasi penelitian ini yaitu seluruh obligasi perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgrade*). Periode pengamatan untuk perusahaan yaitu setelah penurunan peringkat obligasi (*downgrade*). Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini, dengan kriteria antara lain: perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2012, perusahaan yang termasuk dalam industri nonkeuangan, perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgrade*) yang diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2000-2012, dan perusahaan

yang mempublikasikan laporan keuangan audit lengkap selama periode pengamatan.

Untuk menguji apakah manajemen laba tetap dipengaruhi oleh penurunan peringkat obligasi jika model pendeteksian manajemen laba yang digunakan berbeda maka dilakukan uji sensitivitas. Uji sensitivitas dilakukan dengan menggunakan model yang berbeda yaitu model yang dikembangkan oleh Dechow, *et al* (1995) yang dikenal dengan model Jones Modifikasian. Menurut Sulistyanto (2008) model ini paling populer dalam penelitian-penelitian akuntansi karena dipandang sebagai model yang baik dalam menghitung manajemen laba dan memiliki hasil yang paling *robust*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemeringkatan obligasi perusahaan yang dilakukan PT Pefindo dari tahun 2000-2012 berjumlah 1175 pemeringkatan perusahaan. Perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo sebanyak 492 pemeringkatan, sehingga perusahaan nonkeuangan berjumlah 683. Perusahaan nonkeuangan yang tidak mengalami penurunan sebanyak 648, serta yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 10 perusahaan. Sesuai dengan kriteria sampel yang digunakan, diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 25 pemeringkatan perusahaan.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian normal untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas Diskresioner Akrua

		DA
N		25
Parameter Normal (a,b)	Rata-Rata	0,02006
	Deviasi Standar	0,079622
Perbedaan Paling Ekstrim	Absolut	0,117
	Positif	0,117
	Negatif	-0,082
Kolmogorov-Smirnov Z		0,584
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,885

Sumber : Data Diolah, 2014

Tabel 1 menampilkan hasil uji normalitas diskresioner akrua dari 25 pemeringkatan perusahaan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan $\text{Sig.} > \alpha$ maka dapat ditarik kesimpulan data berdistribusi normal.

Hasil dari uji hipotesis yang menggunakan uji statistik *Independent sample t-test*, ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji *Independent Sample t-test* Akrua Diskresioner (DA) Unsur Kenaikan Biaya dan Kenaikan Pendapatan Berdasarkan Model Kothari

Unsur	N	Rata-Rata	Deviasi Standar	Beda Rata-Rata	t	Nilai-p
DA Pendapatan	17	0,06808	0,055241	0,11970	6,656	0,000
Biaya	8	-0,05189	0,031078			

Sumber : Data diolah, 2014

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata akrua diskresioner dari unsur kenaikan pendapatan lebih besar dari unsur kenaikan biaya dengan nilai p sebesar 0,000. Hasil uji menunjukkan bahwa setelah penurunan peringkat obligasi, perusahaan akan melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan laba (*income increasing*).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis diterima, yaitu terjadi praktik manajemen laba dengan meningkatkan laba (*income increasing*) setelah perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Penghitungan manajemen laba setelah penurunan peringkat obligasi menghasilkan nilai diskresioner akrual negatif dan positif. Hasil rata-rata diskresioner akrual yang positif menunjukkan perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi melakukan manajemen laba *income increasing*. Nilai diskresioner akrual yang negatif ini mungkin juga bisa disebabkan karena rata-rata laba perusahaan negatif, sampel yang diambil pada periode tersebut banyak perusahaan yang merugi, ketika terjadi rugi yang besar, perusahaan melakukan manajemen laba *income increasing* tetapi hanya maksimal sebatas bisa mengurangi nilai kerugian sehingga nilai diskresioner akrual tetap bernilai negatif.

Teori Signal menyatakan bagaimana seharusnya perusahaan menyampaikan signal-signal kepada pemakai laporan keuangan. Perusahaan dapat memberikan informasi yang terkait dengan obligasi misalnya peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten. Penilaian peringkat salah satunya mempertimbangkan faktor keuangan, oleh karena itu ketika terjadi penurunan peringkat obligasi maka manajemen perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*) agar berdampak terhadap perolehan peringkat obligasi yang tinggi. Hal ini bertujuan memberikan informasi dan mempengaruhi persepsi investor bahwa keadaan perusahaan sudah lebih baik sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut meningkat.

Teori keagenan menyatakan bahwa agen biasanya bersikap oportunitis dan tidak menyukai resiko (*risk averse*). Agen akan berusaha untuk mempertahankan posisinya di perusahaan dengan memperlihatkan kinerja yang lebih baik. Keinginan itu diwujudkan melalui pencapaian hasil pemeringkatan obligasi yang lebih baik dari sebelumnya sehingga agen akan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*).

Selain perilaku oportunistik, manajemen laba juga bisa dipandang dari sudut pandang yang berbeda, yaitu kebijakan realistik (Putra 2011). Kebijakan ini memang seharusnya dilakukan oleh manajemen dalam menjalani operasi perusahaan. Perilaku realistik dilandasi oleh keinginan untuk menjalani operasi perusahaan secara berkelanjutan, dimana manajemen, *shareholder* dan *stakeholder* sangat berkepentingan terhadap keberlangsungan perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan tidak semata-mata dilandasi untuk kepentingan utilitasnya sendiri, tetapi dilandasi untuk kepentingan perusahaan, misalnya menjaga reputasi perusahaan dari pandangan pihak eksternal. Jika manajemen laba tidak dilakukan maka perusahaan akan memperoleh reputasi negatif sehingga dapat mempengaruhi kinerja, atau bahkan bisa mempengaruhi keberlangsungan usaha perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Adel (2004 dan Werastuti (2012). Penelitian Adel (2004) mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami penurunan atau perolehan peringkat obligasi ke dalam kategori *noninvestment grade* akan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba. Penelitian Werastuti (2012) mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami

penurunan peringkat obligasi melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*).

Uji sensitivitas dilakukan terhadap variabel manajemen laba dengan model yang digunakan adalah model Jones Modifikasian (1995). Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian manajemen dengan model Jones Modifikasian dimana diuji DA bernilai positif (pendapatan) dengan DA yang bernilai negatif (biaya).

Tabel 3.
Hasil Uji *Independent Sample T-Test* AkruaI Diskresioner (DA) Unsur Kenaikan Biaya dan Kenaikan Pendapatan Berdasarkan Model Jones Modifikasian

Unsur	N	Rata-Rata	Deviasi Standar	Beda Rata-Rata	T	Nilai-p
DA Pendapatan	15	0,06029	0,06061	0,12054	5,361	0,000
Biaya	10	-0,06025	0,04513			

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 3 menunjukkan hasil uji beda akruaI diskresioner dengan menggunakan Model Jones Modifikasian (1995), dimana unsur kenaikan pendapatan lebih besar dari unsur kenaikan biaya dengan nilai p sebesar 0,000. Hasil uji t menunjukkan bahwa setelah penurunan peringkat obligasi, perusahaan melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income Increasing*).

Tabel 4 menyajikan hasil ringkasan uji beda akruaI diskresioner perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi dengan model Kothari (2005) dan Jones Modifikasian (1995). Hasil uji beda Model Khotari (2005) menyimpulkan kedua rata-rata akruaI diskresioner dari unsur pendapatan dan biaya perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi adalah berbeda secara signifikan pada tingkat signifikansi 5% dengan rata-rata unsur pendapatan lebih besar

0,01619. Model Jones Modifikasian hasil pengujiannya juga signifikan dengan rata-rata unsur pendapatan pada akrual diskresioner lebih besar 0,00004.

Tabel 4.
Ringkasan Hasil Uji Beda Akrual Diskresioner (DA) Unsur Kenaikan Biaya dan Kenaikan Pendapatan Berdasarkan Model Kothari dan Jones Modifikasian

Model	Rata-Rata		Beda Rata-Rata	T	Nilai-p
	Pendapatan	Biaya			
Kothari	0,06808	-0,05189	0,01619	6,656	0,000
Jones Modifikasian	0,06029	-0,06025	0,00004	5,361	0,000

Sumber : Data diolah, 2014

Apabila dibandingkan hasil uji beda manajemen laba menggunakan model Kothari (2005) dan Model Jones Modifikasian (1995), hasilnya tidak jauh berbeda yaitu yaitu sama-sama nilai $p < \alpha$ (0,05). Tetapi apabila dilihat dari beda rata-rata, dan t hitung Model Khotari memiliki nilai yang lebih besar dari Model Jones Modifikasian.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini berdasarkan uji hipotesis yaitu perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi (*downgraded*) melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan laba jumlah akrual diskresioner saat publikasi laporan keuangan auditan setelah periode penurunan peringkat obligasi.

Berdasarkan simpulan yang ada, saran yang peneliti dapat berikan adalah sebagai berikut.

- 1) Bagi lembaga pemeringkat agar lebih cermat dalam menganalisis laporan auditan perusahaan .

- 2) Pada penelitian ini masih terdapat banyak kelemahan antara lain jumlah sampel yang terbatas. Peneliti selanjutnya disarankan menguji manajemen laba pada perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi yang diperingkat oleh seluruh lembaga pemeringkatan yang ada di Indonesia.
- 3) Kelemahan lainnya dalam penelitian ini adalah tidak melakukan penggolongan terhadap perusahaan menurut jenisnya. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dikhususkan pada sektor tertentu. Kemudian hasilnya dibandingkan untuk mengetahui sektor mana yang paling yang paling agresif melakukan manajemen laba setelah penurunan peringkat obligasi.

REFERENSI

- Adel, Jack Febrianci. 2004. Analisis Pengaruh Penurunan atau Perolehan Peringkat Obligasi Perusahaan Kedalam Kategori Non-Investment Grade terhadap Praktik Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali*
- Baker, Kent H. dan Sattar A. Mansi. 2001. Assessing Credit Rating Agencies by Bond Issuers and Institutional Investors. *Working paper*
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. 6th ed. Orlando: The Dryden Press
- Coyle, Brian. 2002. Corporate Bonds and Commercial Paper. *The Chartered Institute of Bankers*. Hlm. 133-139
- Dechow, R.G. Sloan and A. P Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol 70, No.2, hal 193-225
- W.H. Meckling and Jensen, M.C. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): hal. 305-360
- Kothari, S. P., Leone, A. J, and Wasley, C.E. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures.: 163-197.

- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya. *Tesis*. Semarang: UNDIP-FE
- Mahfoedz. 1999. Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 14 No. 1.
- Pratista, Caecilia Antari. 2013 Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Pengungkapan Corporate Social and Environmental Responsibility Sebagai variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Sari, Maya. 2009. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Universitas Sumatra Utara.
- Sari, Syarifah Ratih Kartika dan Bandi. 2010. Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto
- Subramanyam, K.R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22, hlm. 249-281.
- Sulistiyanto, H Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo
- Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2012. Analisis Reaksi pasar dan Manajemen Laba Aktual dalam Merespon Penurunan Peringkat Obligasi. *Thesis*. Universitas Udayana.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemingkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto