

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA

Feby Astrid Kesaulya, dan Novita Febriany

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Akuntansi, Universitas Katolik Musi Charitas Jl. Bangau No: 60 Palembang 30113, Telp. (0711) 369728 E-mail: febyastrid@gmail.com, novitafebriany@gmail.com

ABSTRAKS

Artikel ini meneliti pengaruh faktor akuntansi seperti likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas serta faktor non akuntansi seperti reputasi auditor terhadap rating obligasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi atau surat hutang yang diperingkat oleh PT. PEFINDO untuk tahun 2012 sampai tahun 2014. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel yang mempengaruhi rating obligasi hanya profitabilitas. Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi secara positif karena, profitabilitas adalah informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan pengetahuan kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Hal ini dijadikan perhatian oleh manajer untuk meningkatkan kemampuan dan kualitas operasional perusahaan sehingga informasi tingkat profitabilitas yang ada dalam laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi investor maupun agen pemeringkat obligasi dalam mengambil keputusan berinvestasi dan memberikan peringkat obligasi.

Kata kunci: Rating Obligasi, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Reputasi Auditor.

1. LATAR BELAKANG

Obligasi didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Hartono, 2010). Obligasi berbeda dari saham. Seorang investor yang memiliki obligasi tidak mempunyai hak kepemilikan perusahaan, sedangkan pemegang saham memiliki hak kepemilikan pada suatu perusahaan. Selain itu pemegang obligasi akan mendapatkan bunga tetap yang disebut dengan kupon berbeda dengan pemegang saham yang akan menerima pendapatan berupa dividen. Karena itulah obligasi tergolong dalam investasi dengan pendapatan tetap.

Menurut beberapa media, saat ini kondisi pasar obligasi di Indonesia tengah membaik. Maka dari itu semakin banyak juga investor yang tertarik dalam melakukan investasi pada obligasi, baik obligasi pemerintah maupun obligasi milik perusahaan. Selain itu, obligasi juga memiliki risiko yang cenderung lebih kecil daripada saham karena investornya akan mendapatkan pendapatan yang tetap walaupun nilai obligasinya mengalami penurunan, tetapi hal ini tidak mengindikasikan bahwa investasi dalam obligasi tidak memiliki risiko. Risiko dari obligasi adalah kemungkinan obligasi tersebut gagal dibayar atau disebut juga dengan risiko *default*. Risiko obligasi ini biasanya diprosikan melalui peringkat obligasi (*bond rating*). Maka dari itu, saat ingin melakukan investasi di obligasi seorang investor harus memperhatikan *rating* atau peringkat sebuah obligasi.

Di Indonesia, obligasi diperingkat oleh dua lembaga PT PEFINDO dan PT ICRA Indonesia. PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif dari Badan Pegawai Pasar Modal dan Bank Indonesia. Sementara itu, PT ICRA Indonesia menerima ijin operasi dari Bapepam-LK pada 14 September 2010. PT ICRA Indonesia 99% dimiliki oleh ICRA Limited (ICRA Ltd.). Peringkat dari PT PEFINDO yang akan digunakan.

Di Indonesia maupun di negara lain sebenarnya sudah cukup banyak penelitian yang mengangkat topik tentang faktor-faktor yang diduga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Misalnya penelitian Sanjeev Bhojraj dan Partha Sengupta (1998) yang berjudul —Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors—. Penelitian ini memberikan bukti bahwa mekanisme tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan peringkat obligasi dan *yield*. Mekanisme tata kelola perusahaan dianggap dapat mengurangi risiko gagal bayar obligasi dengan memitigasi biaya agen yang tinggi dan memonitor kinerja manajerial dengan mengurangi asimetri informasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi dan jumlah direktur yang berasal dari luar lebih banyak mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi dan *yield* yang lebih rendah.

Penelitian Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007) yang memprediksi bahwa faktor-faktor akuntansi seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas serta faktor-faktor non-akuntansi seperti *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 119 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2001-2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang dianggap mempengaruhi peringkat obligasi adalah

pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Selain itu, terdapat juga penelitian Arthur C. Allen dan Donna M. Dudley (2007) yang berjudul *—The Impact of Rating Agency Reputation on Local Government Bond Yield*. Dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa dari tahun 1986 *Moody's Rating* memiliki pengaruh yang lebih besar pada *bond yield* daripada *S&P ratings*.

Sementara itu, penelitian Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009) yang memprediksi bahwa ada beberapa faktor akuntansi (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas) dan non-akuntansi (*secure*, *maturity*, dan reputasi auditor) yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, setelah diuji menggunakan data yang ada dengan regresi logistik hasilnya menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh pada peringkat obligasi adalah profitabilitas, produktivitas, dan *secure*. Penelitian Grace Putri Sejati (2010) juga memprediksi beberapa faktor akuntansi dan non-akuntansi yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa faktor akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan sedangkan faktor non-akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor.

Penelitian saat ini merupakan replikasi penelitian-penelitian sebelumnya yaitu memprediksi faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi apa saja yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Faktor non-akuntansi yang diprediksi akan menjadi prediktor peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Sementara itu, faktor-faktor akuntansi yang ada dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

RUMUSAN MASALAH

Apakah faktor-faktor akuntansi seperti likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi?

Apakah faktor-faktor non-akuntansi seperti reputasi auditor berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi?

KONTRIBUSI PENELITIAN

Bagi para akademisi, menambah literatur dalam bidang penelitian pasar modal terkait topik peringkat obligasi.

Bagi para investor, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan dalam mengambil keputusan investasi dalam obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Peringkat Obligasi

Menurut Hartono (2010), peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi. Peringkat obligasi ini dapat digunakan sebagai proksi dari risiko obligasi. Risiko obligasi adalah kemungkinan obligasi tidak terbayar (*default*). Selain itu peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Maka dari itu semakin tinggi rating sebuah obligasi, kemungkinan seorang investor menghadapi risiko *default* akan semakin kecil.

Terdapat dua buah agen peringkat obligasi yang terkenal di dunia yaitu Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc. Sedangkan di Indonesia juga memiliki agen pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO dan PT ICRA Indonesia.

Faktor-faktor yang Diduga Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi a. Faktor Akuntansi

1) Likuiditas

Almilia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan membagi asset lancar dengan kewajiban jangka pendek (lancar) atau yang lebih dikenal dengan *current ratio* (CR). Perusahaan yang memiliki asset lancar yang lebih besar nilainya daripada liabilitas/kewajiban jangka pendek/lancarnya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan dipastikan mampu memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu.

Burton et al. (2000) juga mengungkapkan bahwa bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Temuan dari penelitian Almilia dan Devi (2007) pun mengungkapkan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor yang akan secara signifikan mempengaruhi peringkat obligasi. Dari analisis dan temuan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Likuiditas berpengaruh secara positif signifikan pada peringkat obligasi

2) Leverage

Magreta dan Nurmawanti (2009) mengungkapkan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan proporsi suatu perusahaan menggunakan liabilitas untuk membiayai investasi. Semakin besar rasio *leverage* bisa mengindikasikan semakin besar pula risiko kegagalan suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi peringkat obligasi, tetapi dalam penelitian Magreta dan Nurmawanti (2009) *leverage* ditemukan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Karena terdapat hasil yang tidak konsisten, maka dalam penelitian ini akan diuji kembali. Maka dari itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 = *Leverage* berpengaruh secara negatif signifikan pada peringkat obligasi

3) Profitabilitas

Almilia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Sebenarnya rasio ini tidak memiliki hubungan langsung yang kuat terhadap investasi obligasi, karena pembayaran bunga obligasi tidak tergantung besarnya profit suatu perusahaan. Walaupun demikian, profitabilitas tetap bisa dijadikan acuan untuk mengukur kesehatan dan kinerja suatu perusahaan. Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) menemukan bahwa profitabilitas bukanlah prediktor peringkat obligasi yang signifikan.

Sementara itu, Magreta dan Nurmawanti (2009) juga meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil yang didapat oleh kedua peneliti ini tidak konsisten dengan hasil yang didapatkan oleh Almilia dan Devi (2007). Pada penelitian mereka justru ditemukan bahwa profitabilitas adalah salah satu prediktor dari peringkat obligasi. Maka dari itu pada penelitian kali ini akan diuji kembali dengan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan pada peringkat obligasi

b. Faktor Non-Akuntansi

1) Reputasi Auditor

Magreta dan Nurmawanti (2009), dalam tulisan mereka, mengungkapkan bahwa argumentasi reputasi auditor bisa menjadi salah satu prediktor dalam menentukan peringkat obligasi adalah semakin berkualitas atau semakin tinggi reputasi seorang auditor maka kepastian akan kesehatan perusahaan juga akan semakin tinggi dan hal ini mengindikasikan bahwa risiko kegagalan suatu perusahaan akan semakin rendah. Almilia dan Devi (2007) pun mengungkapkan hal yang sama. Maka dari itu, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4 = Reputasi auditor berpengaruh secara positif signifikan pada peringkat obligasi

5. METODOLOGI PENELITIAN

1. Data dan Sampel

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *website* PT. PEFINDO dan BEI. Data-data yang diambil dari PT. PEFINDO adalah data peringkat obligasi, sedangkan data yang diambil dari BEI berupa laporan keuangan perusahaan. Periode laporan keuangan yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi, yaitu tahun 2012-2014.

2. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PT. PEFINDO dan (Pemeringkat Efek Indonesia) pada periode 2012-2014.

Memiliki periode laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember

Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaannya

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi atau *bond rating* (RATING). Variabel ini merupakan variabel *dummy* dengan pengukuran 1 adalah obligasi yang tergolong dalam *investment grade* yakni obligasi yang memiliki rating AAA, AA, A, B dan 0 adalah obligasi yang tergolong dalam *non-investment grade* yakni obligasi yang memiliki rating BB, B, CCC, D.

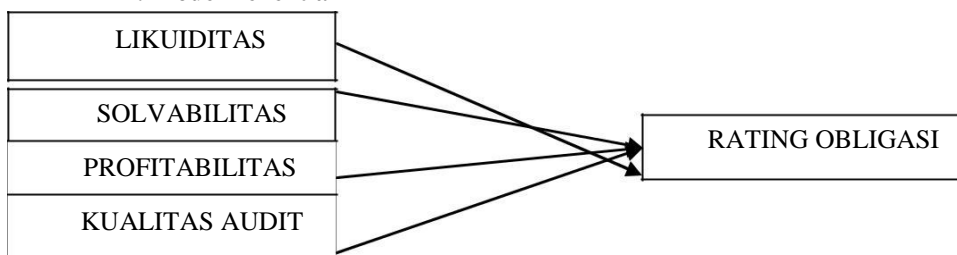
b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini akan dibagi menjadi dua kelompok, yakni variabel faktor akuntansi dan non akuntansi. Variabel yang tergolong dalam faktor akuntansi adalah likuiditas (LIQ), *leverage* (LEV), dan profitabilitas (PROFIT). Sedangkan variabel yang tergolong dalam faktor non-akuntansi adalah reputasi auditor (RAUD).

Untuk faktor akuntansi pengukurannya adalah sebagai berikut: likuiditas (LIQ) akan diukur dengan *current ratio* atau rasio lancar yang dihitung dengan membagi total asset lancar dengan total liabilitas lancar, *leverage* (LEV) akan diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) yang dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas, sedangkan profitabilitas akan diukur menggunakan ROI (*return on investment*) yang dihitung dengan membagi laba operasi dengan investasi.

Sedangkan reputasi auditor (RAUD) yang merupakan faktor non-akuntansi adalah variabel dummy yang diukur dengan skala 1 untuk KAP *big four* dan afliasinya dan skala 0 untuk KAP selain *big four* dan afliasinya.

4. Model Penelitian



Gambar 3.1

Dari gambar diatas, maka model penelitian ini dibentuk sebagai berikut:

$$\text{Rating}_{it} = a + b_1\text{LIQ}_{it} + b_2\text{LEV}_{it} + b_3\text{PROFIT}_{it} + b_4\text{RAUD}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- Rating = Peringkat obligasi, yang diukur dengan variabel *dummy*. Skala 1 untuk *investment grade* dan skala 0 untuk *non-investmentgrade*.
- LIQ = Likuiditas, yang diukur dengan membagi total asset lancar dengan total liabilitas lancar
- LEV = *Leverage*, yang diukur dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas
- PROFIT = Profitabilitas, yang diukur dengan membagi laba operasi dengan total asset
- RAUD = Reputasi auditor, yang merupakan variabel *dummy*. Skala 1 untuk KAP *big four* dan afliasinya dan skala 0 untuk KAP selain *big four* dan afliasinya.

5. Teknik Analisis Data

Menurut Guedono (2012) bila variabel dependen dalam sebuah penelitian bersifat kategorikal (nonmetrik) dan variabel independen bersifat kontinyus maupun kategorikal alat analisis yang tepat untuk digunakan adalah analisis regresi logistik (ARL).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean
Likuiditas (Current Ratio)	0,07	972,00	15,91
Solvabilitas (DER)	-167,88	467,21	10,48
Profitabilitas (ROA)	-11,14	25,41	3,3

Tabel 2. Frekuensi

Variabel	Frekuensi
Rating Obligasi	
Non-Investment Grade	85
Investment Grade	110
Total	195
Reputasi Auditor	
Non-Afiliasi/Non-Big Four	97
Afiliasi Big Four/Big Four	98
Total	195

Dari hasil pengujian statistik deskriptif ditemukan bahwa jumlah sampel yang memiliki rating obligasi *investment grade* dan *non-investment grade* cukup proposional. Jumlah sampel yang rating

obligasinya masuk dalam kategori non-investment grade sebesar 85, sedangkan yang masuk dalam kategori investment grade sebesar 110. Sampel yang memiliki reputasi auditor dengan kategori Non-Afiliasi/Non-Big Four dan Afiliasi Big Four/Big Four juga cukup proposional. Jumlah sampel yang reputasi auditornya masuk dalam kategori Non-Afiliasi/Non-Big Four sebesar 97, sedangkan yang masuk dalam kategori Afiliasi Big Four/Big Four sebesar 98.

2. Hasil uji hipotesis

Tabel 3. Hasil Output R Square

-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
247,82	0,094	0,126

Hasil output Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square memiliki analogi yang sama dengan nilai R Square pada regresi linier. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel independen dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen sebanyak 9,4%.

Table 4. Hasil output Hosmer and Lemeshow

Chi-square	Signifikansi
10,375	0,240

Hasil pada output Hosmer and Lemeshow Goodness-of-fit test mengindikasikan bahwa model yang digunakan dapat diterima dan layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hal ini dikarenakan probabilitas hasil pengujian diatas 0,05 yaitu 0,240.

Tabel 5. Hasil Uji hipotesis

Variabel	Coefisien B	Signifikansi
Kualitas Auditor (Auditor)	0,503	0,102
Likuiditas (Current Ratio)	-0,002	0,263
Solvabilitas (DER)	0,003	0,035
Profitabilitas (ROA)	0,053	0,009

Dari hasil pengujian hipotesis, H1 dan H4 tidak didukung karena tingkat signifikansi yang lebih dari 0,05 Likuiditas (Current Ratio) sebesar 0,263 dan Kualitas auditor (Auditor) sebesar 0,102. Sedangkan untuk H2 dalam hal ini Solvabilitas (DER) tidak didukung karena perbedaan arah koefisien yang seharusnya negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diterima dari penelitian ini adalah H3 dalam hal ini profitabilitas (ROA) dengan tingkat signifikansi 0,009.

Additional Analysis

Setelah melakukan pengujian hipotesis, dilakukan juga pengujian tambahan untuk mengetahui konsistensi hasil pengujian sebelumnya. Pengujian tambahan yang dilakukan adalah uji *outlier*. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil uji hipotesis dipengaruhi oleh *outlier*. Uji *outlier* dilakukan menggunakan nilai *z score* bila nilai *z* dari data lebih atau kurang dari 1,96 maka data tersebut dianggap sebagai *outlier*. Hasil pengujian tambahan menunjukkan hasil yang konsisten dengan hasil uji hipotesis bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap rating obligasi.

3. Pembahasan dan implikasi

Dari hasil uji hipotesis didapatkan hasil bahwa, variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Burton et al. (2000) serta Almilia dan Devi (2007) yang mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, likuiditas seharusnya memiliki pengaruh positif terhadap rating obligasi karena tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan.

Sebelumnya diharapkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif pada peringkat obligasi, tetapi hipotesis ini tidak didukung. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio *leverage* seharusnya mempengaruhi peringkat obligasi karena dalam penelitian Magreta dan Nurmawanti (2009) diungkapkan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan proporsi suatu perusahaan menggunakan liabilitas untuk membiayai investasi. Semakin besar rasio *leverage* bisa mengindikasikan semakin besar pula risiko kegagalan suatu perusahaan.

Hipotesis yang mengungkapkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif pada tingkat obligasi juga tidak didukung. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Wydia Andry (2005) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh pada peringkat obligasi. Tidak terdukungnya ini serta hipotesis satu dan dua menunjukkan adanya kecenderungan investor untuk melihat faktor yang lain dalam pengambilan keputusan investasinya dibandingkan dengan faktor likuiditas, solvabilitas, dan reputasi auditor.

Faktor yang memiliki kecenderungan untuk lebih diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya adalah profitabilitas. Hal ini terlihat dari terdukungnya hipotesis tiga yang mengungkapkan profitabilitas berpengaruh positif pada tingkat obligasi karena rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Hasil yang didapat dari pengujian hipotesis menunjukkan dukungan terhadap hipotesis ini. Hal ini sesuai dengan penelitian Sejati (2010) serta Magreta dan Nurmawanti (2009).

7. SIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini, adalah untuk membuktikan bahwa faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan reputasi auditor juga berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan hasil dari pengujian empiris faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi secara positif karena, profitabilitas adalah informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan pengetahuan kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Hal ini dijadikan perhatian oleh manajer untuk meningkatkan kemampuan dan kualitas operasional perusahaan sehingga informasi tingkat profitabilitas yang ada dalam laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi investor maupun agen pemeringkat obligasi dalam mengambil keputusan berinvestasi dan memberikan peringkat obligasi.

8. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Salah satunya adalah pengukuran kualitas auditor. Kualitas audit pada penelitian ini hanya diproksi menggunakan ukuran KAP berupa variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk KAP *big four* dan 0 untuk KAP *non-big four*. Oleh karena alasan ketersediaan data, maka hanya pengukuran ini yang digunakan sebagai proksi kualitas auditor, sehingga ada kemungkinan variabel kualitas auditor belum benar-benar mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Dari keterbatasan yang ada maka saran bagi penelitian selanjutnya adalah, menggunakan proksi lain untuk mengukur kualitas auditor, antara lain menggunakan *audit tenure* atau menggunakan auditor *industry specialization*.

PUSTAKA

- Allen, Arthur C. dan Donna M. Dudley, The Impact of Rating Agency Reputation on Local Government Bond Yields, *J Finan Serv Res* (2008).
- Almilia, Luciana S. dan Vieka Devi., Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 2007, ISBN 978-979-0-6.
- Andry, Wydy. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.
- Bhojraj, Sajeew dan Partha Sengupta, Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors, 1998.
- Gurdono, 2012. Analisis Data Multivariant. BPFE: Yogyakarta. Edisi 2.
- Hardwick, P., Adams, M., & Burton, B. (2000). The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry.
- Hartono, Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh, BPFE: Yogyakarta, 2010.
- Kaplan, Robert S. dan Gabriel Urwitz, Statistical Models of Bond Ratings: A Methodological Inquiry, *Journal of Business* Vol. 52, 1979.
- Magreta dan Poppy Nurmawanti, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No 3 (Desember 2009), hlm 143-154.
- Sejati, Grace Putri, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Volume 17, Nomor 1, (Jan—Apr 2010), hlm 70-78. ISSN 0854-3844.

Tallapally, Pavani, The Association Between Data Intermediaries and Bond Rating Classification Model Prediction Accuracy, Dissertasi, College of Business Louisiana Tech University, 2009.

<http://icraindonesia.com/>

<http://idx.co.id/>

<http://new.pefindo.com/index.php>