

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM ON BOND RATINGS OF PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA

I Putu Kamyarta Ariwangsa

(Alumnus Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Udayana)

Dra. Nyoman Abundanti, MM

(Dosen Fak. Ekonomi Universitas Udayana Denpasar)

ABSTRACT: *Corporate governance mechanism is a system of corporate governance, which refers to the division of authority between all parties (shareholders, management and board of directors) that determines the direction and financial performance. This study aimed to determine the effect of corporate governance mechanisms are proxied by institutional ownership, independent commissioners, managerial ownership, quality audit and the audit committee of the company's bond ratings on Indonesian public. The population in this study is that corporate bonds listed on the Indonesia Stock Exchange and is still in circulation from 2008 to 2010. Method of sampling done by purposive sampling method, and based on the criteria specified then the number of samples were 140 samples. Hypothesis testing techniques used multiple linear regression analysis with the tools of SPSS version 18.0 applications. The results showed that: (1) corporate governance mechanisms are proxied by an independent commissioner, audit quality and audit committee significant positive effect on bond ratings. (2) two other proxy of institutional ownership and managerial ownership is not a significant positive effect on corporate bond ratings. Based on the results of the study suggested further research to investigate using other proxies of corporate governance mechanisms such as by using the Corporate Governance Perception Index (CGPI) as additional variables that are used in this study.*

Keywords: *corporate governance mechanisms, institutional ownership, independent commissioners, managerial ownership, audit quality, audit committee and bond ratings*

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Isu *corporate governance* timbul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Husnan, 2001). Masalah keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dengan pihak manajemen sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976). Tata kelola korporasi yang buruk dituding menjadi salah satu penyebab munculnya krisis moneter di Asia Tenggara,

dan Indonesia yang terkena dampak paling parah akibat krisis tersebut. Hasil penelitian Booz Allen (1998) yang mengevaluasi kualitas *corporate governance* di negara-negara ASEAN, menempatkan Indonesia di peringkat paling bawah (Krismatono, 2004).

Pemerintah Indonesia pun telah mengeluarkan berbagai peraturan untuk memperbaiki tata kelola korporasi yang buruk antara lain dengan menerbitkan Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 tentang Komite Audit; Keputusan Direksi

PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor : Kep-315/BEJ/06-2000 yang diubah menjadi Nomor : Kep-339/BEJ/07-2001 tentang Dewan Komisaris Independen dan beberapa peraturan lainnya. Selain menerbitkan peraturan, pada tahun 1999, pemerintah juga membentuk suatu lembaga yaitu Komite Nasional mengenai Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang bertugas untuk menyusun rekomendasi kebijakan mengenai *corporate governance* dan memantau perbaikan yang berkesinambungan di bidang *corporate governance*. Peranan sektor swasta juga tidak kalah aktif terlibat di dalam upaya perbaikan *corporate governance* di Indonesia dengan terbentuknya *Forum of Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *Indonesian Society of Independent Commissioners* (ISICOM) dan *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG).

Mekanisme *corporate governance* yang baik dapat membantu perusahaan di dalam mendapatkan sumber pendanaan yang murah. Sumber pendanaan itu adalah dengan menerbitkan saham atau surat hutang (obligasi) perusahaan. Berdasarkan data dari PT. Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Juli 2011 total obligasi korporasi bermata uang rupiah yang beredar adalah sebesar 127,93 triliun rupiah, dimana terdapat 91 emiten yang menerbitkan obligasi dan 245 seri obligasi yang diperdagangkan (www.idx.co.id). Hal ini menunjukkan bahwa pasar obligasi di Indonesia merupakan suatu instrumen yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi oleh investor. Peningkatan penggunaan surat hutang ini juga menunjukkan bahwa semakin banyaknya perusahaan publik yang menggunakannya sebagai sumber pembiayaan perusahaan di Indonesia.

Jewell dan Livingston (2000) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang

diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut. Informasi yang terkandung dalam peringkat obligasi akan memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada investor. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang tinggi akan lebih disukai oleh investor daripada perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah. Maka dari itu, perusahaan penerbit obligasi akan berusaha untuk memperbaiki kinerjanya sehingga dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Peringkat obligasi yang tinggi akan memudahkan perusahaan penerbit obligasi memperoleh investor dengan membayar *coupon rate* yang lebih rendah karena rendahnya risiko yang ditanggung oleh investor (Ross *et al.*, 2008).

Banyak faktor yang mempengaruhi peringkat surat hutang suatu perusahaan. Menurut Bradley *et al.* (2007) dalam Rinaningsih (2008) faktor penentu utama dari peringkat surat utang adalah kondisi keuangan perusahaan, namun mekanisme *corporate governance* juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak tertangkap pada kondisi keuangan masing-masing perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risk*) dengan cara mengurangi biaya agensi yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Rinaningsih (2008), Schleifer dan Vishny (1997), Sanders dan Allen (1993) dan Asbaugh *et al.* (2004) menunjukkan bahwa elemen-elemen dari mekanisme *corporate governance* yaitu persentase kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, persentase kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit memiliki peranan yang signifikan di dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

Persentase kepemilikan institusional yang besar akan memudahkan investor institusional di dalam memonitor kinerja manajemen, karena mereka mendapatkan benefit dan memiliki *voting power* yang lebih besar sehingga membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan. Besarnya persentase kepemilikan institusional dapat mencegah *hazard* yang dilakukan manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan sehingga dapat mengurangi *default risk* dan pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasinya.

Proporsi dewan komisaris independen menunjukkan persentase dewan komisaris independen dalam dewan komisaris suatu perusahaan. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen maka akan menciptakan tata kelola perusahaan yang lebih baik, sehingga *agency risk* berkurang dan akan dapat meningkatkan peringkat obligasi. Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) membuktikan semakin besar proporsi dewan komisaris independen akan meningkatkan monitoring kinerja manajemen, sehingga meningkatkan *firm value* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Persentase kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan (direksi atau komisaris). Kepemilikan manajerial dapat menurunkan konflik keagenan antara manajemen dengan para pemegang saham (Sulistio, 2008). Konflik keagenan disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak *agent* sebagai pengelola perusahaan (manajemen) dengan pihak *principal* sebagai pemilik perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajemen selalu berusaha menselaraskan kepentingannya sesuai dengan kepentingan para pemegang saham, hal tersebut akan mengurangi *default risk* perusahaan sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Kualitas audit menunjukkan keandalan dan transparansi informasi keuangan perusahaan. Semakin baik kualitas audit semakin menunjukkan bahwa audit yang dihasilkan adalah independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Komite audit adalah komite yang tugasnya mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan, mengadakan pertemuan secara rutin dengan audit eksternal dan internal untuk memberikan pendapatnya secara profesional mengenai laporan keuangan perusahaan, proses audit dan pengawasan internal. Jika tugas komite audit dilaksanakan dengan baik maka motif oportunistik dari manajemen dapat dikurangi dan kualitas transparansi laporan keuangan meningkat, maka akan menurunkan *default risk* perusahaan sehingga meningkatkan peringkat obligasi.

Penelitian Admati *et al.* (1994), Hermalin dan Weisbach (1991), Iskander dan Chamlou (2000), dan Coffee (1991) tidak menemukan adanya asosiasi yang signifikan antara persentase dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap perubahan peringkat obligasi perusahaan. Argumentasi yang meragukan efektifitas investor institusional dan komisaris independen disebut *passive monitoring hypothesis*. Menurut Admati *et al.* (1994), investor institusional hanya memperoleh insentif yang terbatas untuk memonitor tindakan manajemen, hal ini disebabkan karena adanya *free-riding* antar investor institusional sehingga susah untuk mengambil langkah secara kolektif. Selain itu Coffee (1991) menemukan bahwa investor institusional lebih memilih menjual saham mereka dalam situasi kinerja perusahaan buruk ketimbang mengambil tindakan untuk memperbaiki perusahaan. Iskander dan Chamlou (2000)

menemukan semakin besar kepemilikan saham manajerial, maka keterbukaan semakin kecil, akan meningkatkan *default risk* sehingga menurunkan peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian oleh Setyapurnama dan Norpratiwi(2003)mengujipengaruh*corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi pada perusahaan publik di Indonesia. *Corporate governance* diproksikan dengan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi serta komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian ini termotivasi untuk dilakukan oleh karena belum lengkapnya bukti empiris mengenai elemen-elemen mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, sehingga hasilnya belum membuktikan argumen teoritis yang dinyatakan Bhojraj dan Sengupta (2003), Schleifer dan Vishny (1997), Sanders dan Allen (1993) dan Asbaugh *et al.* (2004) serta adanya kontradiksi hasil riset tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, komite audit dan komisaris independen yang merupakan proksi mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu penelitian ini mencoba meneliti kembali apakah proksi-proksi mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan publik di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah

diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan?
- 2) Apakah mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

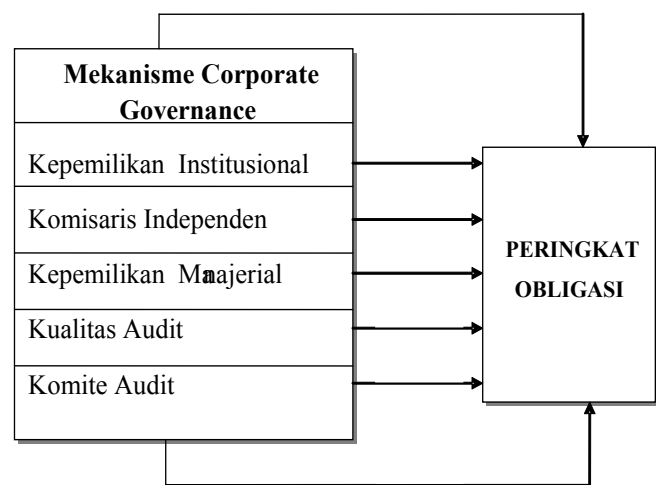
- 1) Mengetahui signifikansi pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit secara parsial terhadap peringkat obligasi perusahaan?
- 2) Mengetahui signifikansi pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit secara simultan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis hubungan variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yaitu proksi dari mekanisme *corporate governance*. Proksi

dari mekanisme *corporate governance* adalah kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit. Variabel dependen

yaitu peringkat obligasi perusahaan. Model analisis penelitian secara keseluruhan digambarkan dalam gambar 1.



Gambar 1. Model Analisis

Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program

SPSS 18.0 (*Statistical Package for the Social Sciences*). Definisi operasional variabel-variabel tersebut ada pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional
Peringkat Obligasi	Peringkat obligasi adalah peringkat obligasi perusahaan yang diberikan oleh Pefindo atas obligasi perusahaan sampel. Data peringkat obligasi dalam penelitian ini akan dikonversi dari data ordinal ke interval dengan menggunakan <i>metode successive interval</i> .
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh Institusi. Variabel ini diukur dengan persentase total jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh modal saham yang beredar.
Komisaris Independen	Komisaris independen merupakan salah satu proksi dari kualitas <i>corporate governance</i> . Variabel ini diukur dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris pada perusahaan emiten
Kepemilikan Manajerial	Merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (komisaris dan direksi). Variabel ini diukur dengan melihat persentase total jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang beredar.
Kualitas Audit	Kualitas audit diukur dengan melihat apakah perusahaan emiten laporan keuangannya diaudit oleh KAP <i>big four</i> atau tidak. Proksi ini diukur dengan menggunakan dummy variabel, yaitu 0 jika auditor berasal dari KAP <i>non big four</i> , dan 1 jika berasal dari KAP <i>big four</i> .
Komite Audit	Komite audit merupakan komite bentukan komisaris yang diwajibkan dibentuk dalam pedoman <i>corporate governance</i> . Sesuai dengan aturan Bapepam bahwa perusahaan Emiten wajib memiliki sekurang-kurangnya 3 komite audit. Perusahaan sampel pada periode penelitian semuanya telah memiliki komite audit sesuai dengan aturan Bapepam, namun ada yang melebihi dimana komite auditnya lebih dari 3. Oleh karena itu, dalam penelitian ini komite audit diukur dengan menggunakan dummy variabel, yaitu 0 jika komite audit perusahaan adalah 3, dan 1 jika komite audit perusahaan lebih dari 3.

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masih beredar dari periode 31 Desember 2008, 31 Desember 2009 dan 31 Desember 2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam penelitian ini kriteria-kriteria yang digunakan adalah :

1) Obligasi yang dipilih adalah obligasi dari emiten yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih beredar per tanggal 31 Desember 2008, 31 Desember 2009 dan 31 Desember 2010.

- 2) Obligasi yang dipilih adalah obligasi korporasi yang berdenominasi rupiah.
- 3) Obligasi yang dipilih adalah obligasi yang diketahui data peringkatnya.
- 4) Emiten mempunyai data laporan keuangan yang telah diaudit lengkap dari tahun 2007-2009.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil dari penyaringan sampel dengan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Penyaringan Sampel Perusahaan

Tahun	2008	2009	2010	TOTAL
Jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi per akhir tahun	105	87	85	277
Perusahaan penerbit obligasi yang sahamnya tidak terdaftar di BEI	(43)	(35)	(37)	(115)
	62	52	48	162
Laporan Keuangan tidak lengkap	(9)	(8)	(5)	(22)
TOTAL SAMPEL	53	44	43	140

Sumber : lampiran hasil olah data

Dari hasil penyaringan sampel sesuai dengan criteria yang telah ditentukan, diperoleh jumlah sampel di dalam penelitian ini adalah sebanyak 140 obligasi perusahaan. atas

seluruh data di atas dilakukan pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan hasil seperti tampak pada tabel 3.

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Peringkat	140	1.0000	5.9098	3.371594	.9912143
Kep_Institusional	140	.00000	.99890	.2528329	.28009725
Kom_Independen	140	.2500	.6667	.430475	.1065903
Kep_Manajerial	140	.00000	.17150	.0060343	.02696652
Kualitas Audit	140	0	1	.64	.600
Komite Audit	140	0	1	.54	.598

Sumber : Lampiran hasil olah data

Pada Tabel 3 dapat dilihat dari obligasi yang masuk sampel mempunyai rata-rata peringkat 3.37. Hal tersebut mengartikan bahwa obligasi perusahaan sampel berada pada kisaran A+, A, dan A- dimana *Obligor* memiliki kapasitas tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap *obligor* Indonesia lainnya. Namun obligor lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan *high rated obligors* (www.pefindo.com). Variabel kepemilikan institusional mempunyai rata-rata persentase sebesar 25,28 persen. Artinya, investor institusional rata-rata memiliki 25,28 persen saham perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa masih rendahnya kepemilikan institusional pada perusahaan publik yang menerbitkan obligasi di Indonesia.

Variabel komisaris independen mempunyai rata-rata persentase sebesar 43,04 persen. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sampel telah memenuhi peraturan yang ditetapkan oleh Bapepam yang mensyaratkan bahwa persentase dewan komisaris independen minimal adalah sebesar 30 persen. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai rata-rata persentase sebesar 0,60 persen. Artinya, manajemen perusahaan

(dewan komisaris dan dewan direksi) rata-rata memiliki 0,60 persen saham perusahaan. Nilai ini menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan sangat kecil, bahkan sebagian besar tidak ada.

Variabel kualitas audit mempunyai rata-rata sebesar 0,64. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 64 persen perusahaan menggunakan Kantor Akuntan Publik (KAP) Big 4 untuk melakukan audit atas laporan keuangannya. Kantor Akuntan Publik yang termasuk anggota big *four* di Indonesia adalah KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja; KAP Osman Bing Satrio; KAP Sidharta Widjaja dan KAP Haryanto Sabari. Variabel komite audit mempunyai rata-rata sebesar 0,54. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 54 persen perusahaan jumlah komite auditnya melebihi dari yang disyaratkan oleh Bapepam (komite auditnya diatas tiga). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan publik di Indonesia mulai menyadari akan pentingnya peranan komite audit untuk membantu peranan dewan komisaris di dalam monitoring perusahaan.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan model regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel.4 di bawah ini.

Tabel 4
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Model Enter									
Model Summary					Anova				
R	R Sq	ARS	Std.Error	DW	Model	SOS	df	F	Sig
,796	,633	,620	,61134	2,013	Regression	86,487	5	46,282	,000
					Residual	50,081	134		
					Total	136,658	139		
Coefficients									
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Colinearity Statistic		
		B	Std.Error				Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)		1,876	,268		6,990	,000			
Kep_Institusional		,224	,202	,063	1,113	,268	,844	1,185	
Kom_Independen		1,693	,718	,182	2,358	,020	,458	2,178	
Kep_Manajerial		,478	1,987	,013	0,241	,810	,936	1,068	
Kualitas Audit		,516	,145	,260	3,551	,001	,509	1,963	
Komite Audit		,979	,131	,491	7,492	,000	,636	1,572	

Sumber : lampiran hasil olah data

Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa secara parsial variabel-variabel komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, hal tersebut dapat dilihat dari nilai *standardize* koefisien yang positif. Nilai koefisien *unstandardize* kepemilikan institusional sebesar 0,224 berarti setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar satu satuan maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 0,224 satuan. Berdasarkan uji parsial (t) dengan $\alpha = 0.05$ menunjukkan signifikansi sebesar 0,268 lebih besar dari 0.05, ini berarti kepemilikan institusional mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien *unstandardize* komisaris independen sebesar 1,693 berarti setiap peningkatan komisaris independen sebesar satu satuan maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 1,693 satuan. Berdasarkan uji parsial (t) dengan $\alpha = 0.05$ menunjukkan signifikansi sebesar 0,020 lebih kecil dari 0.05, berarti komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien *unstandardize* kepemilikan manajerial sebesar 0,478 berarti setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 0,478 satuan. Berdasarkan uji parsial (t) dengan $\alpha = 0.05$ menunjukkan signifikansi sebesar 0,810 lebih besar dari 0.05, berarti kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien *unstandardize* kualitas audit 0,516 berarti kualitas audit yang diaudit oleh KAP *big four* (kode 1) mempunyai rata-rata peringkat obligasi 0,516 satuan lebih baik kualitas audit oleh KAP non *big four* (kode 0). Berdasarkan uji parsial (t) dengan $\alpha = 0.05$ menunjukkan signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0.05, berarti kualitas audit

mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien *unstandardize* komite audit 0,979 berarti komite audit yang jumlahnya lebih dari tiga (kode 1) mempunyai rata-rata peringkat obligasi 0,979 satuan lebih baik dari komite audit yang jumlahnya tiga (kode 0). Berdasarkan uji parsial (t) dengan $\alpha = 0.05$ menunjukkan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0.05, berarti komite audit mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa variabel-variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, komite audit dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini tampak pada uji F sebesar 46,282 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari signifikansi $\alpha = 0.05$.

Nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini sebesar 0,633, menunjukkan bahwa sebesar 63,30% variasi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan sisanya sebesar 36,70% dijelaskan oleh variabel lain. Hal ini dapat diterima, karena variabel mekanisme *corporate governance* memang hanya salah satu faktor yang ikut mempengaruhi peringkat. Faktor lain yang mempengaruhi peringkat antara lain risiko industri, posisi pasar, arus kas dan fleksibilitas keuangan, dan faktor lainnya (www.pefindo.com).

Hasil pengujian asumsi klasik normalitas Gambar grafik normal probability plot pada lampiran menunjukkan bahwa data residual menyebar disekitar garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan regresi memenuhi normalitas. Hasil pengujian asumsi klasik multikolinieritas menunjukkan tidak terjadi problem multikolinieritas karena nilai VIF kurang dari 5. Berdasarkan ketentuan yang telah dijelaskan pada subbab

sebelumnya halaman 51 bahwa nilai *Durbin-Watson (DW)* antara -1.53 sampai dengan +2.47 berarti tidak terjadi gejala autokorelasi. Pada Tabel 5.3 diketahui nilai *Durbin-Watson test (d)* sebesar 2,013. Pada nilai tersebut dapat diketahui bahwa nilai *d* jatuh pada daerah $-1.53 < d < +2.47$, berarti tidak terjadi gejala autokorelasi pada model regresi. Gejala heterokedastisitas dalam penelitian ini dapat dideteksi dengan menggunakan metode grafik. Pada lampiran 5 halaman 86 terlihat hasil pengujian heterokedastisitas yang menunjukkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dari grafik *scatterplot*, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam penelitian ini.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang tidak signifikan menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dan sebagian besar saham terkonsentrasi pada investor institusional, maka ada kemungkinan bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas. Koefisien positif ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003); Roberts dan Yuan (2006) dan Jarrel dan Poulsen (1987). Semakin besar persentase kepemilikan institusional akan semakin meningkatkan pengawasan investor institusi terhadap perusahaan, hal ini akan mendorong perusahaan di dalam meningkatkan kinerja dan transparansinya, sehingga itu akan mengurangi resiko perusahaan perusahaan dan meningkatkan peringkat obligasi. Teori ini disebut sebagai *active monitoring hypothesis*.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Proporsi dewan komisaris independen yang lebih besar akan membantu perusahaan di dalam memiliki tata kelola (*governance*) yang lebih baik (monitoring menjadi lebih efektif) sehingga akan mengurangi *agency risk* dan meningkatkan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2003); Asbaugh *et al* (2004) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan pengaruh positif signifikan antara persentase dewan komisaris independen terhadap peringkat obligasi perusahaan. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermalin dan Weisbach (1991) dan Black (1990) yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara persentase dewan komisaris independen dengan peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif sedikit. Dari data diperoleh bahwa rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,60 persen. Belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Namun jika dilihat dari koefisiennya yang positif, dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Koefisien positif ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Lehn (1985); Crutchley dan Hansen (1989); Bathala *et al.* (1994) dalam Sulistio (2008).

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang diaudit

oleh KAP *Big 4* memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *Non Big 4*. Penelitian ini semakin menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Sanders dan Allen (1993); Pittman dan Fortin (2004); Khurana (2004) dan Rinaningsih (2008) dimana ditemukan pengaruh yang positif signifikan antara kualitas audit terhadap peringkat obligasi. Semakin berkualitas audit yang dilakukan (KAP *Big 4*) maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin banyak jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan maka semakin meningkatkan peringkat obligasi yang tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rinaningsih (2008) yang menemukan bukti bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Secara parsial mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen, kualitas audit dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan proksi lainnya yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Secara metodologis ketidaksignifikan tersebut disebabkan karena rendahnya nilai kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap perusahaan sampel, ini menunjukkan

bahwa perusahaan sampel di Indonesia masih sebagian besar terkonsentrasi kepemilikannya, baik dimiliki oleh pemerintah (BUMN) maupun dimiliki oleh satu perusahaan besar (perusahaan keluarga). Hal tersebut menyebabkan variabel kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial tidak sepenuhnya tercermin pada peringkat obligasi perusahaan.

- 2) Secara simultan mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan saran-saran sehubungan dengan penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Lembaga pemeringkat seyogyanya perlu mempertimbangkan proksi mekanisme *corporate governance* yaitu komisaris independen, kualitas audit dan komite audit sebagai acuan di dalam metodologi pemeringkatan obligasi perusahaan, karena komisaris independen, kualitas audit dan komite audit terbukti signifikan di dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.
- 2) Jumlah sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain Pefindo sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak.
- 3) Dalam penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi lain dari mekanisme *corporate governance* seperti *corporate governance perception index* (CGPI) sebagai tambahan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, selain

itu kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai *moderating* variabel untuk dapat melihat seberapa besar dampaknya terhadap peringkat obligasi apakah memperkuat hubungan mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi atau sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Admati, A., Pfleiderer, P., & Zechner, J. 1994. Large Shareholders Activism, Risk Sharing and Financial Market Equilibrium. *Journal of Political Economy* 102 : hlm. 1097-1130
- Anderson, R.C., Mansi.S.A. & Reeb.D.M. (2003). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=491883
- Anderson, R.C., Mansi.S.A. & Reeb.D.M. (2005). Controlling managerial opportunism. Retrieved from: [www.fma.org/Chicago/Papers/Controlling Managerial Opportunism. pdf](http://www.fma.org/Chicago/Papers/Controlling%20Managerial%20Opportunism.pdf).
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. 1999. The Effect of Corporate Governance on Disclosure. Working Paper. Gainesville : University of Florida.
- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan. (2004). *The Effect Corporate Governance on firm Credit Ratings*. www.ssrn.com
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (Juli): 455-475.
- Booz Allen. 1998. Survey of Quality Corporate Governance in ASEAN.
- Bradley, M., Dong Chen, George Dallas and Elizabeth Snyderwine. 2007. The Relation between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields and Firm Valuation. *Working Papper*. www.ssrn.com
- Brailsford, T.J., Oliver, B.R., Pua, S.L.H. (1999). Theory and evidence on the relationship between ownership structure and capital structure. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181888
- Brigham, EF., and J.F. Houston. 2004. *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. USA : Thomson Learning, Inc.
- Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr., and Raymond, J. E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8 (2), pp. 177-197.
- Coffe, J. 1991. Liquidity Versus Control : The Institutional Investors Corporate Monitor. *Columbia Law Review* 91 : hlm 1277-1368.
- DeAngelo, L.E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- Eakins, Stanley G., 2002. *Finance*. Second Edition. USA : Pearson Education
- Fabozzi, Frank and Wilson. 2001. *The Handbook of Fixed Income Securities*. Sixth Edition. USA : McGraw – Hill.
- FCGI. 2001. Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan. Jilid I.FCGI, Edisi ke-3.

- Faerber, Esme. 2000. *Fundamentals of the Bond Market*. McGraw-Hill.
- Hardjapamekas, Erry Riyana. 2000. *Dimensi Perubahan dalam Implementasi Good Corporate Governance*. Makalah Seminar Nasional Akuntansi Indonesia.
- Hermalin, Benjamin E. dan Michael S.Weisbach. 1991. The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management* (Winter): 101-112.
- Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.10, No.2, November, pp. 97-108.
- Herwidiyatmo. 2000. *Implementasi Good Corporate Governance Untuk Perusahaan Publik Indonesia*. Majalah Usahawan, No.10 TH XXIX.
- Husnan, Suad. 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen. Ekonomi, Vol.1, No.1(2):1-12.
- Iskander, Magdi R. dan Nadereh Chamlou. 2000. *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. The International Bank for Reconstruction and Development. The World bank.
- Jensen, M. C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. Vol.4., pp 305-360.
- Jerrell, G & Poulsen A. 1987. Shark Replellents and Stock Prices : The Effect of Antitakeover Amendments Since 1980. *Journal of Financial Economics* 19, hlm. 127-68.
- Jewell, Jeff dan Miles Livingston. 2000. The Impact of a Third Credit Rating on The Pricing of Bond. *The Journal of Financial Research* (Summer) : 185-2004.
- Krismatono, Dadi. 2004. Komitmen Menegakkan Good Corporate Governance. Jakarta : The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Pittman, J.A. & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- Rinaningsih. 2008. Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Yield Surat Hutang (Obligasi). Kajian Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, Program Doktor Pascasarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Roberts, G. S. & Yuan, L. (2006). *Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?* York University. (online), (<http://ssrn.com>).
- Ross, Waterfeld, Jaffe, and Jordan. (2008). *Modern financial management: 8th edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.

- Sanders, G. & Allen, A. (1993). Signaling government financial reporting quality to credit analysts. *Journal Public Budgeting & Finance*, 73-84.
- Santoso, Singgih. 2004. SPSS Statistik Parametrik. Jakarta : Gramedia.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, 73 (4), 459-474.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2003. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 9 (Mei): 01-28.
- Shleifer, A. & R.Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52 : hlm. 737-783.
- Sulistio, Wakhid. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Agency Cost* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Surakarta
- Susiana & Herawaty, A. (2007). Analisis pengaruh independensi, mekanisme corporate governance, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Hasanudin, Makasar

Lampiran 1: Ringkasan Sampel

Tahun	2008	2009	2010	TOTAL
Jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi per akhir tahun	105	87	85	277
Perusahaan penerbit obligasi yang sahamnya tidak terdaftar di BEI	(43)	(35)	(37)	(115)
	62	52	48	162
Laporan Keuangan tidak lengkap	(9)	(8)	(5)	(22)
TOTAL SAMPEL	53	44	43	140

Lampiran 2 : Kantor Akuntan Publik *Big Four* di Indonesia

No	Nama Kantor Akuntan Publik	Afiliasi
1	KAP Purwantono. Sarwoko. Sandjaja	Ernst & Young
2	KAP Osman Bing Satrio	Deloitte Touche Tohmatsu
3	KAP Sidharta. Sidharta. Widjaja	KPMG
4	KAP Haryanto Sahari	Pricewaterhouse Cooper

Lampiran 3 : Konversi Peringkat Obligasi Dari Data Ordinal Ke Dalam Skala Interval Dengan Menggunakan *Metode Successive Interval*

Rating	Skor	Frekuensi	Proporsi	Proporsi kumulatif	Z	density	scale value*	interval value**
D	1	3	0.021	0.02	-2.03	0.05082	-2.37160	1.0000
BBB-	11	10	0.071	0.09	-1.32	0.16694	-1.62568	1.7459
BBB	12	10	0.071	0.16	-0.98	0.24681	-1.11818	2.2534
BBB+	13	14	0.100	0.26	-0.63	0.32713	-0.80320	2.5684
A-	14	28	0.200	0.46	-0.09	0.39733	-0.35100	3.0206
A	15	19	0.136	0.60	0.25	0.38667	0.07855	3.4501
A+	16	24	0.171	0.77	0.74	0.30339	0.48580	3.8574
AA-	17	16	0.114	0.89	1.20	0.19419	0.95550	4.3271
AA	18	1	0.007	0.89	1.24	0.18494	1.29500	4.6666
AA+	19	13	0.093	0.99	2.19	0.03626	1.60117	4.9728
AAA	21	2	0.014	1	*	*	2.53820	5.9098

Catatan : *) Rumus scale value = $\frac{\text{density batas bawah} - \text{density batas atas}}{\text{prop.kum.batas atas} - \text{prop.kum.batas bawah}}$

**) Rumus interval value = scale value + | scale value minimum | +1

Lampiran 4 : Sampel Penelitian

No	Nama Obligasi	KODE	RATING	SKOR	KOM_IND	KEP_INST	KEP_MAN	KOM_AUT	KUA_AUT
1	ADHI 04 TAHUN 2007	ADHI	IdA-	3.0206	0.4000	0.0512	0.0045	0	0
2	ADMF II TAHUN 2006 SERI C	ADMF	IdAA-	4.3271	0.5000	0.95	0	1	1
3	ALFA I TAHUN 2003	ALFA	IdA-	3.0206	0.4286	0.9989	0	0	1
4	APEC I TAHUN 2005	APEC	IdA	3.4501	0.5000	0	0	0	1
5	APOL II TAHUN 2008 SERI A	APOL	IdA	3.4501	0.3333	0.2445	0	0	1
6	ASGR I TAHUN 2003	ASGR	IdA	3.4501	0.3333	0	0	0	1
7	BBKP SERI A II TAHUN 2003	BBKP	IdA-	3.0206	0.5714	0.0506	0	0	1
8	BBNI I TAHUN 2003	BBNI	IdA+	3.8574	0.6250	0	0	1	1
9	BBRI SUB I TAHUN 2004	BBRI	IdAA+	4.9728	0.5000	0	0	1	1
10	BDMN I TAHUN 2007 SERI A	BDMN	IdAA+	4.9728	0.5714	0	0	1	1
11	BLTA III TAHUN 2007	BLTA	IdA-	3.0206	0.5000	0	0.004	0	1
12	BNLI SUB I TAHUN 2006	BNLI	IdA	3.4501	0.5556	0.4451	0	1	1
13	BRAM I TAHUN 2004	BRAM	IdA-	3.0206	0.4286	0.0561	0.0017	0	1
14	BSDE II TAHUN 2006	BSDE	IdBBB	2.2534	0.3750	0.1639	0	0	0
15	BTEL I TAHUN 2007	BTEL	IdA-	3.0206	0.4000	0	0	0	0
16	BVIC II TAHUN 2007	BVIC	IdA-	3.0206	0.3333	0.4048	0.1715	0	0
17	CFIN I TAHUN 2003	CFIN	IdBBB	2.2534	0.3333	0	0	0	0
18	CMNP III TAHUN 2005	CMNP	IdBBB-	1.7459	0.4000	0.1893	0.0513	0	0
19	CPIN I TAHUN 2003	CPIN	IdBBB+	2.5684	0.4000	0	0	1	1
20	DUTI V TAHUN 2007	DUTI	IdBBB	2.2534	0.3333	0	0	0	0
21	ELTY TAHUN 2008 SERI A	ELTY	IdBBB+	2.5684	0.4000	0.2433	0	0	0
22	EXCL II TAHUN 2007	EXCL	IdAA-	4.3271	0.5000	0.79	0	1	1
23	FREN I TAHUN 2007	FREN	IdBBB+	2.5684	0.3333	0.005	0	0	0
24	HITS I TAHUN 2004 SERI B	HITS	IdA	3.4501	0.5000	0.1073	0	0	1
25	HMSP III TAHUN 2004	HMSP	IdAAA	5.9098	0.6000	0	0	1	1
26	INDF IV TAHUN 2007	INDF	IdAA+	4.9728	0.5000	0.505	0	1	1
27	INKP I TAHUN 1999 SERI A	INKP	IdD	1.0000	0.3333	0	0	0	0
28	ISAT IV TAHUN 2005	ISAT	IdAA+	4.9728	0.5556	0.701	0	1	1
29	JPFA I TAHUN 2007	JPFA	IdBBB+	2.5684	0.2500	0.5832	0	0	0
30	JSMR X TAHUN 2002 SERI O	JSMR	IdAA-	4.3271	0.3333	0.024	0	1	0
31	KLBF I TAHUN 2006	KLBF	IdAA	4.6666	0.4000	0.1978	0	0	1
32	KREN I TAHUN 2007 SERI C	KREN	IdA-	3.0206	0.5000	0.17	0.0134	0	0
33	LTLS III TAHUN 2008	LTLS	IdA-	3.0206	0.4000	0.6300	0.0073	0	1
34	MAIN I TAHUN 2008	MAIN	IdA+	3.8574	0.3333	0.59	0	1	0
35	MAYA II TAHUN 2007 SERI A	MAYA	IdBBB+	2.5684	0.2500	0.4746	0	0	0

36	MEDC I TAGUN 2004	MEDC	IdAA-	4.3271	0.4000	0.507	0	1	1
37	MEGA SUB I TAHUN 2007	MEGA	IdA	3.4501	0.6667	0	0	0	1
38	MPPA II TAHUN 2004	MPPA	IdA+	3.8574	0.6667	0.1456	0	1	1
39	MYOR III TAHUN 2008	MYOR	IdA+	3.8574	0.3333	0	0	0	0
40	NISP SUB II TAHUN 2008	NISP	IdA+	3.8574	0.5000	0.819	0.002	1	0
41	PANS III TAHUN 2007	PANS	IdA-	3.0206	0.3333	0.29	0	0	0
42	PJJA I TAHUN 2007 SERI A	PJJA	IdA+	3.8574	0.4000	0.1801	0	0	0
43	PNBN II TAHUN 2007 SERI A	PNBN	IdAA-	4.3271	0.5000	0.3882	0	1	1
44	PWON I TAHUN 1996	PWON	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.15	0	0	0
45	RICY I TAHUN 2005	RICY	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.131	0	0	0
46	RMBA I TAHUN 2007	RMBA	IdA	3.4501	0.5000	0	0	1	1
47	RUIS I TAHUN 2007	RUIS	IdBBB+	2.5684	0.2500	0	0	0	0
48	SMRA II TAHUN 2008	SMRA	IdA-	3.0206	0.5000	0.0646	0.003	0	1
49	SONA I TAHUN 2004	SONA	IdA	3.4501	0.3333	0.45	0.1078	0	0
50	TKIM I TAHUN 1996 SERI A	TKIM	IdBBB-	1.7459	0.2857	0	0	0	0
51	TRIM I TAHUN 2004	TRIM	IdA-	3.0206	0.3333	0.312	0.003	0	1
52	UNIC I TAHUN 2003 SERI A	UNIC	IdA-	3.0206	0.4286	0.1011	0	0	1
53	WOMF III TAHUN 2006 SERI B	WOMF	IdA-	3.0206	0.4000	0.5503	0	0	1
54	ADHI 04 TAHUN 2007	ADHI	IdA-	3.0206	0.4000	0.0512	0.0045	0	0
55	ADMF II TAHUN 2006 SERI C	ADMF	IdAA-	4.3271	0.5000	0.95	0	1	1
56	APEC I TAHUN 2005	APEC	IdA+	3.8574	0.5000	0	0	1	1
57	APOL II TAHUN 2008 SERI A	APOL	IdA	3.4501	0.3333	0.2445	0	0	1
58	BBNI I TAHUN 2003	BBNI	IdA+	3.8574	0.6250	0	0	1	1
59	BBRI SUB I TAHUN 2004	BBRI	IdAA+	4.9728	0.5000	0	0	1	1
60	BDMN I TAHUN 2007 SERI A	BDMN	IdAA+	4.9728	0.5714	0	0	1	1
61	BLTA III TAHUN 2007	BLTA	IdA+	3.8574	0.6000	0	0.014	1	1
62	BNLI SUB I TAHUN 2006	BNLI	IdA+	3.4501	0.5556	0.4451	0	1	1
63	BSDE II TAHUN 2006	BSDE	IdBBB	2.2534	0.3750	0.1639	0	0	0
64	BTEL I TAHUN 2007	BTEL	IdA-	3.0206	0.4000	0	0	0	0
65	BVIC II TAHUN 2007	BVIC	IdA	3.4501	0.4000	0.4048	0.1715	1	0
66	CMNP III TAHUN 2005	CMNP	IdBBB	2.2534	0.4000	0.1993	0.0513	0	0
67	DUTI V TAHUN 2007	DUTI	IdBBB	2.2534	0.3333	0	0	0	0
68	ELTY TAHUN 2008 SERI A	ELTY	IdBBB+	2.5684	0.4000	0.2433	0	0	0
69	EXCL II TAHUN 2007	EXCL	IdAA-	4.3271	0.5000	0.79	0	1	1
70	FREN I TAHUN 2007	FREN	IdBBB+	2.5684	0.3333	0.005	0	0	0
71	HITS I TAHUN 2004 SERI B	HITS	IdA+	3.8574	0.5000	0.1073	0	1	1
72	HMSP III TAHUN 2004	HMSP	IdAAA	5.9098	0.6000	0	0	1	1
73	INDF IV TAHUN 2007	INDF	IdAA+	4.9728	0.5000	0.505	0	1	1
74	INKP I TAHUN 1999 SERI A	INKP	IdD	1.0000	0.3333	0	0	0	0
75	ISAT IV TAHUN 2005	ISAT	IdAA+	4.9728	0.5556	0.701	0	1	1
76	JPFA I TAHUN 2007	JPFA	IdBBB+	2.5684	0.2500	0.5832	0	0	0

77	JSMR X TAHUN 2002 SERI O	JSMR	IdAA-	4.3271	0.3333	0.024	0	1	0
78	KREN I TAHUN 2007 SERI C	KREN	IdA-	3.0206	0.5000	0.17	0.0134	0	0
79	LTLS III TAHUN 2008	LTLS	IdA-	3.0206	0.4000	0.6300	0.0073	0	1
80	MAIN I TAHUN 2008	MAIN	IdA+	3.8574	0.3333	0.59	0	1	0
81	MAYA II TAHUN 2007 SERI A	MAYA	IdBBB+	2.2534	0.2500	0.4746	0	0	0
82	MEDC I TAGUN 2004	MEDC	IdAA-	4.3271	0.4000	0.507	0	1	1
83	MEGA SUB I TAHUN 2007	MEGA	IdA	3.4501	0.6667	0	0	0	1
84	MPPA II TAHUN 2004	MPPA	IdA+	3.8574	0.6667	0.1456	0	1	1
85	MYOR III TAHUN 2008	MYOR	IdA+	3.8574	0.5000	0	0	0	1
86	NISP SUB II TAHUN 2008	NISP	IdA+	3.8574	0.5000	0.819	0.002	1	0
87	PANS III TAHUN 2007	PANS	IdA-	3.0206	0.3333	0.29	0	1	0
88	PJJA I TAHUN 2007 SERI A	PJJA	IdA+	3.8574	0.4000	0.1801	0	0	0
89	PNBN II TAHUN 2007 SERI A	PNBN	IdAA-	4.3271	0.5000	0.3882	0	1	1
90	PWON I TAHUN 1996	PWON	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.15	0	0	0
91	RICY I TAHUN 2005	RICY	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.131	0	0	0
92	RMBA I TAHUN 2007	RMBA	IdA	3.4501	0.5000	0	0	1	1
93	RUIS I TAHUN 2007	RUIS	IdBBB+	2.5684	0.3333	0	0	0	0
94	SMRA II TAHUN 2008	SMRA	IdA-	3.0206	0.5000	0.0646	0.003	0	1
95	TKIM I TAHUN 1996 SERI A	TKIM	IdBBB-	1.7459	0.2857	0	0	0	0
96	TRIM I TAHUN 2004	TRIM	IdA-	3.0206	0.3333	0.312	0.003	0	1
97	WOMF III TAHUN 2006 SERI B	WOMF	IdA	3.4501	0.4000	0.6503	0	1	1
98	ADHI 04 TAHUN 2007	ADHI	IdA-	3.0206	0.4000	0.0512	0.0045	0	0
99	ADMF II TAHUN 2006 SERI C	ADMF	IdAA-	4.3271	0.5000	0.95	0	1	1
100	APEX II TAHUN 2009 SERI A	APEX	IdA+	3.8574	0.5000	0	0	1	1
101	APOL II TAHUN 2008 SERI A	APOL	IdA	3.4501	0.3333	0.2445	0	0	1
102	BBNI I TAHUN 2003	BBNI	IdA+	3.8574	0.6250	0	0	1	1
103	BBRI SUB II TAHUN 2009	BBRI	IdAA+	4.9728	0.5000	0	0	1	1
104	BDMN I TAHUN 2007 SERI B	BDMN	IdAA+	4.9728	0.5714	0	0	1	1
105	BLTA III TAHUN 2007	BLTA	IdA	3.4501	0.4000	0	0.014	1	1
106	BNLI SUB I TAHUN 2006	BNLI	IdA+	3.8574	0.4444	0.4451	0	1	1
107	BMRI SUB TAHUN 2009	BMRI	IdAA+	4.9728	0.5000	0	0	1	1
108	BSDE II TAHUN 2006	BSDE	IdBBB	2.2534	0.3750	0.1639	0	0	0
109	BTEL I TAHUN 2007	BTEL	IdA-	3.0206	0.4000	0	0	0	0
110	BTPN I TAHUN 2009 SERI A	BTPN	IdAA-	4.3271	0.5000	0.7161	0	1	1
111	BVIC II TAHUN 2007	BVIC	IdA	3.4501	0.4000	0.4048	0.1715	1	0
112	DUTI V TAHUN 2007	DUTI	IdBBB	2.2534	0.3333	0	0	0	0
113	ELTY TAHUN 2008 SERI A	ELTY	IdBBB+	2.5684	0.4000	0.2433	0	0	0
114	EXCL II TAHUN 2007	EXCL	IdAA-	4.3271	0.5000	0.79	0	1	1
115	FREN I TAHUN 2007	FREN	IdBBB+	2.5684	0.3333	0.005	0	0	0
116	INDF IV TAHUN 2007	INDF	IdAA+	4.9728	0.5000	0.505	0	1	1
117	INKP I TAHUN 1999 SERI A	INKP	IdD	1.0000	0.3333	0	0	0	0

118	ISAT IV TAHUN 2005	ISAT	IdAA+	4.9728	0.5556	0.701	0	1	1
119	JPFA I TAHUN 2007	JPFA	IdBBB+	2.5684	0.2500	0.5832	0	0	0
120	JSMR X TAHUN 2002 SERI O	JSMR	IdAA-	4.3271	0.3333	0.024	0	1	0
121	LTLS III TAHUN 2008	LTLS	IdA-	3.0206	0.4000	0.6300	0.0073	0	1
122	MAIN I TAHUN 2008	MAIN	IdA+	3.8574	0.3333	0.59	0	1	0
123	MAPI I TAHUN 2009 SERI A	MAPI	IdA+	3.8574	0.6000	0.6526	0	1	1
124	MAYA II TAHUN 2007 SERI A	MAYA	IdBBB+	2.2534	0.2500	0.4746	0	0	0
125	MEDC II TAHUN 2009 SERI A	MEDC	IdAA-	4.3271	0.4000	0.507	0	1	1
126	MEGA SUB I TAHUN 2007	MEGA	IdA	3.4501	0.6667	0	0	0	1
127	MPPA III TAHUN 2009 SERI A	MPPA	IdA+	3.8574	0.6667	0.1456	0	1	1
128	MYOR III TAHUN 2008	MYOR	IdA+	3.8574	0.5000	0	0	0	1
129	NISP SUB II TAHUN 2008	NISP	IdA+	3.8574	0.5000	0.819	0.002	1	0
130	PANS III TAHUN 2007	PANS	IdA-	3.0206	0.3333	0.29	0	1	0
131	PJJA I TAHUN 2007 SERI A	PJJA	IdA+	3.8574	0.4000	0.1801	0	0	0
132	PNBN III TAHUN 2009	PNBN	IdAA-	4.3271	0.5000	0.3882	0	1	1
133	PWON I TAHUN 1996	PWON	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.15	0	0	0
134	RICY I TAHUN 2005	RICY	IdBBB-	1.7459	0.3333	0.131	0	0	0
135	RMBA I TAHUN 2007	RMBA	IdA	3.4501	0.5000	0	0	1	1
136	RUIS I TAHUN 2007	RUIS	IdBBB+	2.5684	0.3333	0	0	0	0
137	SMRA II TAHUN 2008	SMRA	IdA-	3.0206	0.5000	0.0646	0.003	0	1
138	TKIM I TAHUN 1996 SERI A	TKIM	IdBBB-	1.7459	0.2857	0	0	0	0
139	TRIM II TAHUN 2007 SERI C	TRIM	IdA-	3.0206	0.3333	0.312	0.003	0	1
140	WOMF III TAHUN 2006 SERI B	WOMF	IdA-	3.0206	0.3333	0.6503	0	0	1

Lampiran 5: Outpus SPSS 18.00 Analisis Regresi Linier Berganda

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
RATING	140	1.0000	5.9098	3.371594	.9912143
KOM_IND	140	.2500	.6667	.430475	.1065903
KEP_INT	140	.00000	.99890	.2528329	.28009725
KEP_MAN	140	.00000	.17150	.0060343	.02696652
KOM_AUT	140	0	1	.54	.598
KUA_AUT	140	0	1	.64	.600
Valid N (listwise)	140				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.60024571
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.841
Asymp. Sig. (2-tailed)		.479

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.04569
Cases < Test Value	70
Cases >= Test Value	70
Total Cases	140
Number of Runs	80
Z	1.527
Asymp. Sig. (2-tailed)	.127

a. Median

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 ^a	.633	.620	.6113418	2.013

a. Predictors: (Constant), KUA_AUT, KEP_INT, KEP_MAN, KOM_AUT, KOM_IND

b. Dependent Variable: RATING

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	86.487	5	17.297	46.282	.000 ^a
	Residual	50.081	134	.374		
	Total	136.568	139			

a. Predictors: (Constant), KUA_AUT, KEP_INT, KEP_MAN, KOM_AUT, KOM_IND

b. Dependent Variable: RATING

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.876	.268		6.990	.000		
	KOM_IND	1.693	.718	.182	2.358	.020	.459	2.178
	KEP_INT	.224	.202	.063	1.113	.268	.844	1.185
	KEP_MAN	.478	1.987	.013	.241	.810	.936	1.068
	KOM_AUT	.979	.131	.491	7.492	.000	.636	1.572
	KUA_AUT	.516	.145	.260	3.551	.001	.509	1.963

